

增 持 维 持
大东方 (600327)
2014 年 11 月 25 日

拟参股民营银行,有望形成新投资收益来源

批发和零售贸易行业首席分析师: 汪立亭
SAC 执业证书编号: S0850511040005
wanglt@htsec.com
021-23219399

批发和零售贸易行业高级分析师: 李宏科
SAC 执业证书编号: S0850513060001
lhk6064@htsec.com
021-23219671

批发和零售贸易行业: 路 颖
SAC 执业证书编号: S0850511010009
luying@htsec.com
021-23219403

2014 年 11 月 24 日收盘于: 7.61 元
6 个月目标价: 9.44 元

公司 11 月 25 日公告拟出资不超 2.73 亿元(持股不超 7.8%)参与大股东均瑶集团主发起的“上海华瑞银行股份有限公司”, 注册资本 35 亿元, 拟注册在上海自贸区, 其他参与方还有美邦服饰。本次对外投资由公司在自有资金中统筹安排; 所涉及的筹备、开业等事项仍需监管机构或相关有权部门的审批。

公司目前持有江苏广电 (1.695%)、国联信托 (8.1%) 和江苏银行 (0.48%) 股权, 近年稳定贡献合计 1500-2000 万元收益, 另参股 1.9% 小额贷款公司。我们认为, 公司拥有丰富的金融类股权投资经验, 本次参股顺应民营银行发展机遇, 有望成为新收益来源; 公司积极围绕主业拓展金融相关投资值得肯定。

表 1 公司主要股权投资分红情况

参股公司	股权比例 %	投资成本 万元	投资分红 (万元)					
			2008	2009	2010	2011	2012	2013
国联信托	8.13	10600	850	2400	1400	700	600	800
江苏广电	1.70	3206	134	551	579	580	695	617
江苏银行	0.48	6000	400	400	0	400	400	400
新区景信农村小贷	1.90	380					39	46
无锡市吾嘉二手车鉴定评估公司	19.00	10						23
合计		20195	1384	3351	1979	1680	1695	1885

资料来源: 公司年报, 海通证券研究所

对公司的判断。从资源价值而言, 公司拥有: (A) 无锡最核心商圈 7.2 万平方米价值估计 25 亿元以上的商业物业; (B) 产业链完备的东方汽车城, 控制无锡 60% 以上的新车销售和二手车交易市场份额, 并在无锡、南通及周边区域内的保时捷、路虎、宝马、奔驰、雷克萨斯、沃尔沃、斯巴鲁等高档车资源已进入成长期; 在二手车交易和售后服务市场具有较优质的业务模式拓展机会, 有打通产业链的挖潜空间; (C) 拥有账面资产约 4 亿元的江苏银行、江苏广电和国联信托股权投资, 并参股 1.9% 小额贷款公司, 测算该部分股权投资价值约 7.7 亿元。因此, **我们认为公司仍处价值底部区域, 具备中长期投资价值。**

维持盈利预测。预计公司 2014-2016 年净利润分别为 2.08 亿元、2.58 亿元和 3.15 亿元, 同比增长 11.4%、23.9% 和 22.1%, 对应 EPS 各为 0.40 元、0.49 元和 0.60 元。公司当前 7.61 元股价对应 2014 年 PE 为 19 倍。

估值角度, 我们认为公司的汽车销售及服务业务在区域内具有较强的市场竞争地位, 在汽车后服市场较大的成长空间, 参照汽车后服务行业公司 (金固股份、德联集团、隆基机械、庞大集团、亚夏股份等) 2014 年 30-60 倍、平均 47 倍的 PE 估值, 给予大东方汽车销售及服务业务以 14 年动态 38 倍 PE, 同时给予百货等业务 18 倍、投资收益 10 倍 PE, 维持 9.44 元目标价和“增持”评级。

风险和不确定性。汽车业务经营受行业周期和竞争影响; 伊酷童和海门店培育低于预期。

相关报告:

- 大东方跟踪报告: 董事会换届临近, 关注管理层的可能变动和汽车后市场拓展空间, 维持增持 20141124
- 大东方 2014 三季报点评: 前三季扣非净利增 17%, 汽车后服务和二手车交易业务前景可期, 维持增持 20141024
- 大东方跟踪报告: 受益汽车后市场行业性机遇, 汽车后服业务潜力大, 维持增持 20141015
- 大东方调研简报: 预计汽车销售下半年将面临降价压力; 依托较优业务基础, 二手车交易和后服市场可拓展空间大, 维持增持 20140917
- 大东方 2014 半年报点评: 1H14 净利增 31%, 其中汽车业务增 312%, 抵消零售业务的下滑, 维持增持 20140826
- 大东方 2014 一季报点评: 一季度净利高增长 55%, 主要来自汽车业务, 维持增持 20140425
- 大东方 2013 年报点评: 汽车业务效益释放超预期, 驱动 13 年收入增 19%、净利增 54%, 维持增持 20140417
- 大东方公告点评: 预计 2013 年净利增 40-50%超预期, 业绩拐点确认, 维持增持 20140128
- 大东方 2013 三季报点评: 前三季收入增 20%净利增 31%, 百货及汽车业务均改善, 3Q 扣非净利增 279%超预期, 维持增持 20131025
- 大东方 2013 半年报点评: 上半年收入增 21%、净利降 6%; 百货 2Q 环比显著改善, 汽车弹性逐渐释放, 维持增持 20130820
- 大东方调研简报: 价值低估, 汽车业务将现业绩拐点, 维持增持 20130729
- 大东方 2013 一季报点评: 汽车业务回暖驱动收入增 18%, 毛利率减少致净利降 28%, 维持增持 20130425
- 大东方 2012 年报点评: 2012 年净利降 41% 差于预期, 13 年有望恢复盈利增长, 维持增持 20130409
- 大东方调研报告: 关注 13 年汽车 4S 店业务业绩弹性释放, 维持增持 20130304
- 大东方 2012 三季报点评: 三季度收入无增长、净利降 67% 低于预期, 经营压力持续, 维持增持 20121030
- 大东方 2012 半年报点评: 弱消费环境叠加高资本开支压力, 12 上半年收入增 6.5% 但净利同比降 30%, 调低增持 20120823
- 大东方调研报告: 关注 11 年新开百货门店的扭亏进程及汽车 4S 店业务的增速向上拐点, 维持买入 20120511
- 大东方 2012 一季报点评: 一季度净利降 18.7%, 两家百货新门店和家电是下滑主因, 预期下半年或有高弹性增长, 维持买入 20120502
- 大东方 2011 年报点评: 新开门店亏损、分红收益下降等导致 11 年净利润下滑 8% 低于预期, 维持买入 20120228
- 大东方调研报告: 11 年业绩同比基本持平, 关注 2012 年高业绩弹性, 维持买入 20120202
- 大东方深度报告: 关注 2012 年业绩可能的高弹性, 维持买入 20111129
- 大东方 2011 三季报点评: 三季度新开两家百货门店致拉低利润增速, 2012 年业绩将有较大弹性增长, 维持买入 20111025

信息披露

分析师声明

汪立亭：批发和零售贸易行业
李宏科：批发和零售贸易行业
路 颖：批发和零售贸易行业
潘 鹤：批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：苏宁云商（002024.SZ）、永辉超市（601933.SH）、中百集团（000759.SZ）、步步高（002251.SZ）、新华都（002264.SZ）、人人乐（002336.SZ）、华联综超（600361.SH）、百联股份（600827.SH）、天虹商场（002419.SZ）、大东方（600327.SH）、新世界（600628.SH）、中兴商业（000715.SZ）、中央商场（600280.SH）、合肥百货（000417.SZ）、广州友谊（000987.SZ）、广百股份（002187.SZ）、欧亚集团（600697.SH）、重庆百货（600729.SH）、银座股份（600858.SH）、东百集团（600693.SH）、鄂武商（000501.SZ）、新华百货（600785.SH）、开元投资（000516.SZ）、友阿股份（002277.SZ）、友好集团（600778.SH）、西安民生（000564.SZ）、成商集团（600828.SH）、文峰股份（601010.SH）、农产品（000061.SZ）、小商品城（600415.SH）、海宁皮城（002344.SZ）

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	股票投资评级	买入 个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；	
	中性 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；	
	减持 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；	
	卖出 个股相对大盘涨幅低于-15%。	
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；	
	减持 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。