

2014年08月26日

大东方 (600327)

——发力汽车后服务市场推动业绩高增长

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

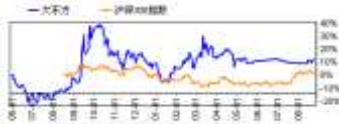
维持

市场数据:	2014年08月25日
收盘价(元)	5.88
一年内最高/最低(元)	6.8/4.27
上证指数/深证成指	2229/7935
市净率	2.2
息率(分红/股价)	2.04
流通A股市值(百万元)	3068

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	2.72
资产负债率%	65.04
总股本/流通A股(百万)	522/522
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《大东方(600327)——汽车板块持续发力助推业绩超预期》
2014/04/25

《大东方(600327)——汽车旺销推动整体业绩超预期》 2014/04/18

证券分析师

刘章明 A0230514040001
liuzm@swsresearch.com

联系人

马晓天
(8621)23297818 × 转
maxt@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	8,899	19	187	54	0.36	12.8	13.6	16	6
2014H1	4,403	-1	110	31	0.21	13.3	7.7		
2014E	10,234	15	224	20	0.43	13.1	13.8	14	5
2015E	11,667	14	258	15	0.49	13.2	13.9	12	5
2016E	13,300	14	297	15	0.57	13.3	14	10	4

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点:

- **公司业绩符合预期。**公司 14H1 实现营业收入 44.03 亿，同比下降 0.49%；利润总额 1.25 亿，同比增长 29.47%；归母净利润 1.10 亿，同比增长 31.05%；扣非后归母净利润 1.06 亿，同比增长 33.78%。加权平均 ROE 为 7.87%，较去年同期增加 1.16 个百分点。EPS 为 0.21 元，符合预期。
- **百货零售拖累公司业绩增长。**百货板块实现收入 11.60 亿（占比 26.95%），同比下降 11.83%；毛利率 18.79%，同比增加 0.06 个百分点。公司推出特色营销、微信营销，仍难抵行业下滑趋势。门店方面，无锡本部收入下滑，海门店收入增长市占率不断提高。品类方面，家电受房地产不景气和电商分流冲击大，同时伊酷童进入调整期，均致收入承压。
- **汽车板块收入和盈利能力同步提升。**汽车销售服务板块实现收入 29.86 亿（占比 69.40%），同比增长 4.01%；毛利率 7.44%，同比增加 0.34 个百分点。新车销售占比最大，毛利稳定。公司不断完善售后服务链条，旧车置换、二手车交易、汽车金融、创新服务等业务共同推高收入和盈利水平。汽车板块成长性较高，联手车易拍打造二手车电商平台，是未来公司业绩增长点。
- **食品业务持续稳定发展。**食品板块实现收入 1.20 亿（占比 2.79%），同比增长 3.49%；毛利率 44.94%，同比增加 1.06 个百分点。主要子公司三凤桥肉庄实现净利润 1271.48 万，同比增长 8.0%。对外扩张门店，线上线下双线运营；对内优化产品组合，在本地化、大众化上做大做强。未来仍可持续稳定增长。
- **费用管控有效，期间费用率减少 0.15 个百分点。**报告期内，期间费用率 9.08%，同比减少 0.15 个百分点。销售费用率为 3.45%，同比增加 0.10 个百分点；管理费用率为 4.95%，同比减少 0.16 个百分点；财务费用率为 0.68%，同比减少 0.10 个百分点。在百货和汽车业务方面，公司均加大营销力度，销售团队扩张导致销售费用率；管理人员薪酬和折旧费用降低，节省大笔管理费用。

- **汽车业务贡献主要利润增量，推高净利率 0.6 个百分点。** 主要子公司东方汽车有限公司本期净利润 3620.37 万，去年同期亏损 184.49 万；新纪元汽车贸易本期净利润 902.36 万，同比下降 29.7%。此外，联营公司贡献投资收益 904.51 万，同比增长 18.60%。其中，无锡永达东方汽车销售服务有限公司为主要利润来源。自营和联营中汽车业务均为主要的利润来源。本期实现净利率 2.50%，同比增加 0.60 个百分点。
- **维持盈利预测，维持增持。** 百货板块增长乏力；汽车销售和配套服务，随着我国汽车市场加速复苏仍存增长空间，引领无锡市场；食品板块稳步发展。未来看好汽车主业带动公司中长期发展。我们维持盈利预测 14-16 年 EPS 为 0.43 元、0.49 元、0.57 元，当前股价对应 PE 为 14 倍、12 倍、10 倍，维持增持。

表 1：主营业务分行业、分产品、分地区情况（万元）

分类	项目	本期收入	占比	上期收入	占比	收入同比
分行业	百货零售	115990.59	26.95%	131547.8816	30.30%	-11.83%
	汽车销售及服务	298631.8827	69.40%	287121.5907	66.14%	4.01%
	超市零售	3687.073542	0.86%	3847.86046	0.89%	-4.18%
	餐饮与食品销售	12024.26213	2.79%	11618.76717	2.68%	3.49%
合计	430333.81	100.00%	434136.10	100.00%	-0.88%	

资料来源：公司公告，申万研究

表 2：销售费用（万元）

项目	本期发生	占比	上期发生	占比	同比增长
职工薪酬	11112.11921	2.58%	10123.08055	2.33%	9.77%
广告宣传费	3116.41476	0.72%	3605.310658	0.83%	-13.56%
运费	292.446339	0.07%	351.920266	0.08%	-16.90%
水电费	137.97917	0.03%	144.275308	0.03%	-4.36%
差旅费	235.787418	0.05%	229.602642	0.05%	2.69%
保险费	139.806534	0.03%	190.877015	0.04%	-26.76%
保管费	28.761878	0.01%	23.633845	0.01%	21.70%
其他销售费用	136.326184	0.03%	144.506577	0.03%	-5.66%
合计	15199.64	3.53%	14813.21	3.41%	2.61%

资料来源：公司公告，申万研究

表 3：管理费用（万元）

项目	本期发生额	占比	上期发生额	占比	同比增长
职工薪酬	4602.412974	1.07%	4917.751707	1.13%	-6.41%
业务招待费	646.66039	0.15%	630.005552	0.15%	2.64%
租赁费	2877.592767	0.67%	2995.501764	0.69%	-3.94%
折旧费	5869.961652	1.36%	6329.062091	1.46%	-7.25%
无形资产及长期资产摊销	3255.720424	0.76%	2922.059259	0.67%	11.42%

水电费	1046.032299	0.24%	1070.368975	0.25%	-2.27%
中介及咨询费用	292.357704	0.07%	488.165577	0.11%	-40.11%
修理费	499.804143	0.12%	298.241595	0.07%	67.58%
税费	792.199627	0.18%	732.799884	0.17%	8.11%
其他管理费用	1934.78334	0.45%	2235.550937	0.51%	-13.45%
合计	21817.53	5.07%	22619.51	5.21%	-3.55%

资料来源:公司公告,申万研究

表 4: 公司各季度收入表 (单位: 百万元)

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2009	1,365	1,326	1,307	1,562	5,559
2010	1,627	1,402	1,458	1,859	6,345
2011	1,851	1,586	1,784	1,874	7,094
2012	1,964	1,697	1,780	2,060	7,501
2013	2,311	2,114	2,079	2,395	8,899
2014	2,359	2,045			

资料来源:公司公告,申万研究

表 5: 公司各季度收入增速表

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2010	19.2%	5.8%	11.5%	19.0%	14.1%
2011	13.8%	13.1%	22.4%	0.8%	11.8%
2012	6.1%	7.0%	-0.2%	10.0%	5.7%
2013	17.7%	24.6%	16.8%	16.3%	18.6%
2014	2.1%	-3.3%			

资料来源:公司公告,申万研究

表 6: 公司各季度净利润表 (单位: 百万元)

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2009	43	48	40	56	187
2010	68	53	42	61	224
2011	74	59	29	46	207
2012	60	29	10	22	121
2013	43	41	46	57	187
2014	67	43			

资料来源:公司公告,申万研究

表 7: 公司各季度净利润增速表

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2010	59.2%	9.8%	4.3%	9.3%	19.8%
2011	8.1%	10.8%	-30.9%	-25.1%	-7.6%

2012	-18.7%	-50.0%	-67.0%	-50.9%	-41.5%
2013	-27.9%	38.4%	378.5%	154.8%	54.0%
2014	54.7%	5.8%			

资料来源：公司公告，申万研究

表 8：公司期间费用率变化表

期间费用率	14H1	13H1	比上年同期增减 (%)
综合毛利率	13.29%	12.96%	增加 0.33 个百分点
销售费用率	3.45%	3.35%	增加 0.1 个百分点
管理费用率	4.95%	5.11%	减少 0.16 个百分点
财务费用率	0.68%	0.78%	减少 0.1 个百分点
期间费用率合计	9.08%	9.23%	减少 0.15 个百分点

资料来源：公司公告，申万研究

表 9：公司关键财务指标表（单位：百万元）

关键财务指标	14H1	13H1	同比增长 (%)
销售费用	152	148	2.61%
管理费用	218	226	-3.55%
财务费用	30	34	-13.30%
期间费用	400	409	-2.13%
营业收入	4,403	4,425	-0.49%
营业成本	3,818	3,851	-0.87%
营业税金及附加	31	33	-8.08%
毛利率	13.29%	12.96%	0.33%
净利润	110	84	31.05%
净利率	2.50%	1.90%	0.60%

资料来源：公司公告，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%;
中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动;
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级:

以报告日后的6个月内,行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准,定义如下:

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议;投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系,如果您对我们的行业分类有兴趣,可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。

本报告是基于已公开信息撰写,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人,除非另有说明,仅作为本公司就本报告与客户的联络人,承担联络工作,不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准,本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

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。市场有风险,投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有,属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。