

2014 年 10 月 15 日

大东方 (600327)

——区域领先的汽车后服务龙头

报告原因：强调原有的投资评级

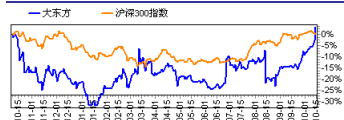
增持

维持

市场数据：	2014 年 10 月 14 日
收盘价（元）	7.54
一年内最高/最低（元）	7.8/4.27
上证指数/深证成指	2360/8140
市净率	2.8
息率（分红/股价）	1.59
流通 A 股市值（百万元）	3934
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)——发力汽车后服务市场推动业绩高增长》
2014/08/26

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

证券分析师

刘章明 A0230514040001
liuzm@swsresearch.com

研究支持
陆达 A0230114080012
luda@swsresearch.com

联系人

陆达
(8621)23297344
luda@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	21	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	18	5
2015E	11,667	14	258	15	0.49	13.2	13.9	15	5
2016E	13,300	14	297	15	0.57	13.3	14	13	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：

- **区域性多元化零售经营实体。**公司为无锡商业龙头，主要门店包括大东方商业大厦、大东方海门店及伊酷童儿童主题商场。其中，主力店及海门店均为传统综合类百货，包含百货、电器及超市等，门店均位于市中心，物业价值稀缺，我们预计 14 年整体利润约 9000 万，与去年持平；伊酷童儿童主题商场为 11 年开辟新兴业态，商场建筑面积约 3 万 m²，目前 1-3 层为商场，引进教育机构、儿童乐园等新型业态，但由于周边环境问题整体客流较少，我们预计前三季度收入约 8000 万，亏损 2000 万。我们估计未来不排除和幼儿园合作方式等方式引入流量。此外，公司拥有食品老字号“三凤桥”，品牌价值稀缺，“产业化生产+渠道铺开”或给老字号带来新活力。
- **后服务为汽车业务核心。**公司汽车业务以 4S 店为载体，共拥有 4S 店约 60 家，并拥有东方、新纪元两个汽车城。厂商供给垄断造成新车销售利润率较低，后服务是汽车业务的主要利润来源。目前无锡汽车保有量在 150 万台左右，对后服务需求量较高，公司通过 4S 店销售沉淀了大量高净值客户，“需求提升+口碑营销”将为公司带来后服务体量长期增长。我们预计公司 14 年汽车收入约 70 亿（其中后服务收入约为 4 亿），整体毛利率为 7%。
- **积极布局二手车市场。**近年来汽车重置带来二手车供给大幅提升，整个二手车市场空间广阔。公司旗东方、新纪元汽车城在无锡占有 65% 市场份额，汽车城有自己的二手车检测线、车管所等一条龙服务，当地可以完成新车销售和旧车过户等手续，目前通过引进交易商的方式进行运作，目前拥有约 70 家商铺，600 个车位，主要赚取交易费以及服务费，13 年二手车实现收入 1000 万。我们预计未来公司不排除通过与 PE 合作的方式亲自躬耕二手车市场，将在二手车置换、二手车电商网站、二手车拆解市场三大主要方向进行发力。
- **维持盈利预测，维持增持。**公司区域性是区域性多元化经营实体，依仗区位优势

优势保持百货业务体量稳定，以丰富的 4S 店、汽车城资源垄断区域汽车市场。我们认为公司是汽车后服务纯正标的，除积极布局二手车外，未来或将通过叠加租赁、信贷等汽车金融业务拓展客户价值链条。**我们维持盈利预测，预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.43 元、0.49 元、0.57 元，对于 PE 分别为 18 倍、15 倍、13 倍，维持增持。**

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。