

# 中大股份 (600704): 地产和期货业务发展快速

增持 (维持)

贸易

当前股价: 23.10 元

报告日期: 2010 年 4 月 13 日

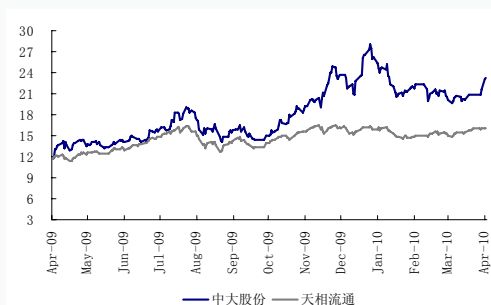
## 主要财务指标 (单位: 百万元)

|           | 2008  | 2009   | 2010E  | 2011E  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 4,417 | 24,692 | 27,793 | 32,453 |
| (+/-%)    | 6.75  | 458.98 | 12.56  | 16.77  |
| 营业利润      | 304   | 615    | 905    | 1,354  |
| (+/-%)    | -1.57 | 102.59 | 47.16  | 49.64  |
| 归属于母公司净利润 | 151   | 276    | 407    | 707    |
| (+/-%)    | 2     | 83     | 47     | 74     |
| 摊薄 EPS    | 0.40  | 0.63   | 0.93   | 1.61   |
| (元)       |       |        |        |        |

## 公司基本情况 (2010 年 4 月 12 日止)

|                 |               |
|-----------------|---------------|
| 总股本/流通 A 股 (万股) | 43,917/37,475 |
| 流通市值 (亿元)       | 86.57         |
| 每股净资产 (元)       | 5.55          |
| 资产负债率 (%)       | 80.27         |

## 股价表现 (最近一年)



天相金融房地产组

联系人—姚轶楠

010-66045746 [yaoyin@txsec.com](mailto:yaoyin@txsec.com)

首席分析师—石磊

010-66045557 [shil@txsec.com](mailto:shil@txsec.com)

服务热线 010-66045555

服务邮箱 [service@txsec.com](mailto:service@txsec.com)

- 2009 年中大股份实现营业收入 242.98 亿元,同比下降 7.00%; 归属于母公司净利润约 2.76 亿元,同比增长 30.37%; 基本每股收益 0.63 元, 分配预案为每 10 股派送现金 2.00 元 (含税)。
- 外贸业务利润贡献率较低:** 2009 年公司的主营业务为国际贸易、房地产、期货、投资四大领域。虽然外贸业务贡献了公司绝大部分的营业收入,但由于毛利率很低,因此对利润贡献有限。公司利润的主要来源是期货及房地产业务。
- 外贸业务收入下滑:** 2009 年公司实现商品贸易收入为 227.93 亿元,同比下降 6.59%。其中包括汽车销售收入,由于 2009 年汽车销售较 2008 年有所增长,这表明公司的外贸收入有所下滑。
- 房地产业务供销两旺:** 2009 年公司房地产业务销售情况良好,销售收入达到 20 亿元,同比增 109%。不过由于部分项目未进入结算期,报告期内确认收入 12.74 亿元,同比下降 18.63%。公司项目储备丰富,且大部分在二、三线城市,销售相对稳定。2009 年末,公司预收账款已达 17.69 亿元,较 2008 年末增长 85.96%,为未来业绩提供良好保障。此外,存货也呈现一定幅度增加。2009 年末,公司存货达 44.14 亿元,较年初增加 15.40%,呈现供销两旺的局面。
- 拟定向增发购买资产,壮大汽车销售业务:** 公司拟向包括物产集团在内的不超过 10 名特定对象非公开发行 4000 万至 8500 万股,发行价格不低于 18.66 元/股,拟融资扣除费用后不超过 15 亿元,其中不超过 12 亿元将用于投资物产元通汽车经销及后服务网络建设项目,不超过 3 亿元将用于补充流动资金。在 2009 年 8 月完成的定向增发后,公司正式从原先的外贸为主,转型为以汽车服务贸易、地产和期货为主体的综合型服务企业。定向增发中,公司收购的物产元通公司目前拥有汽车品牌授权 42 个,汽车营销服务网点 125 家 (其中 4S 店 71 家),是我国规模较大、综合实力较强的汽车销售及综合服务集成商之一。在物产集团将物产元通 100% 股权注入到公司后,汽车销售及后服务业务已经成为中大股份重点发展的业务板块之一。2009 年公司销售汽车 12.74 万辆。

- **期货业务快速发展：** 2009 年公司期货业务收入达到 3.80 亿元，同比增长 40.36%。2009 年随着钢材期货、稻谷期货和 PVC 期货的推出，期货业发展较快，全国期货市场累计成交量为 21.57 万亿手，同比增长 58.18%。随着股指期货的临近，以及黄金、白银等期货有望推出，未来期货市场有望维持较快的发展速度。公司也顺时而为，增加营业网点数量，目前营业网点已达 13 家。此外，原物产元通持有的大地期货 56.67% 股权，由于公司控股 95.1% 的中大期货，不符合证监会“一参一控”标准，因此已被公司转让与浙江省国际贸易集团。
- **盈利预测及评级：** 我们预测公司 2010-2011 年归属于母公司净利润分别为 4.07 亿元和 7.06 亿元，相应 EPS 分别为 0.93 元和 1.61 元，对应 4 月 12 日收盘价 23.10 元，动态 PE 分别为 25 倍和 14 倍。公司资产注入的完成改善了公司的收入结构，如非公开发行成功将进一步增强公司汽车销售业务实力，同时，公司期货业务发展前景良好，房地产业务项目储备丰富，销售情况良好。维持公司“增持”的投资评级。

表格 1 中大股份盈利预测表

| 单位：万元            | 2008A   | 2009A     | 2010E     | 2011E     |
|------------------|---------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入           | 441,731 | 2,469,184 | 2,779,343 | 3,245,344 |
| 减：营业成本           | 351,947 | 2,285,208 | 2,549,735 | 2,939,212 |
| 营业税金及附加          | 11,315  | 17,580    | 19,788    | 23,105    |
| 资产减值损失           | 1,762   | 3,476     | 2,780     | 3,205     |
| 销售费用             | 25,582  | 68,522    | 77,129    | 97,360    |
| 管理费用             | 14,410  | 37,265    | 41,946    | 48,979    |
| 财务费用             | 1,196   | 8,832     | 7,066     | 8,145     |
| 加：公允价值变动净收益      | -134    | -517      | 0         | 0         |
| 投资净收益            | 5,299   | 13,713    | 9,599     | 10,079    |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资 | 53      | 3,682     | 4,050     | 4,455     |
| 二、营业利润           | 30,354  | 61,496    | 90,497    | 135,416   |
| 三、利润总额           | 29,832  | 60,044    | 90,497    | 135,416   |
| 减：所得税            | 7,985   | 17,112    | 22,624    | 33,854    |
| 四、净利润            | 21,848  | 42,932    | 67,873    | 101,562   |
| 归属于母公司所有者的净利润    | 15,108  | 27,634    | 40,724    | 70,659    |
| 少数股东损益           | 6,740   | 15,298    | 27,149    | 30,903    |
| 总股本（万股）          | 37,484  | 43,918    | 43,918    | 43,918    |
| EPS（元）           | 0.40    | 0.63      | 0.93      | 1.61      |

资料来源：天相投顾预测

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅 |
|---|------|----------------|
| 1 | 买入   | >15%           |
| 2 | 增持   | 5---15%        |
| 3 | 中性   | (-)5%---(+)5%  |
| 4 | 减持   | (-)5%---(-)15% |
| 5 | 卖出   | <(-)15%        |

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

|       |                                                                               |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 北京富凯  | 地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室<br>电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140       |
| 北京新盛  | 地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层<br>电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140 |
| 北京德胜园 | 地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层<br>电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088           |
| 上海天相  | 地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座<br>电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120           |
| 深圳天相  | 地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A<br>电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040    |
| 山东天相  | 地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室<br>电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100 |