



➤ 品牌覆盖和渠道经营是公司的核心竞争力

公司的主营业务为汽车经销及维修养护业务。自 2006 年行业评比以来，公司一直为“中国汽车销售服务十大企业集团”第一名。2010 年，公司所经销的汽车品牌共有 20 个位于全国同行业销量之首，其中斯巴鲁汽车自 2004 年起始终荣膺斯巴鲁汽车中国三家总经销商销量之首。

截至 2010 年底，公司共拥有 1197 家分、子公司及子公司的分支机构，于中国 23 个省市、自治区及蒙古国拥有 926 家经销网点，主要集中于华北地区，其中包括汽车专卖店 699 家、汽车市场 216 家及专业车市场 11 家。经 69 家汽车供应商授权，公司可销售欧洲、美洲、日本、韩国及国产共 83 个品牌的汽车。

➤ 行业发展前景巨大

汽车经销商的业务主要包括新车销售、二手车销售以及售后服务。收入结构方面，未来二手车和售后服务在收入中的占比逐步提高；利润结构方面，随着我国汽车市场竞争的不断加剧，新车销售环节的利润率将逐步降低，经销商的盈利将逐渐向拥有更高利润率的环节，即汽车产业链的后部转移，以对汽车销售面临的潜在利润率降低进行补偿。

➤ 募投项目助进一步扩张

公司此次募集资金投资计划主要为两个项目：1)新建、改建经营网点项目(包括 14 个经营网点)，项目计划总投资额约 17.37 亿元；2)补充营运资金，计划总投资额约 4 亿元。

渠道和资金是汽车经销行业的关键，募投项目都服务于扩张战略。我们认为项目一可以助公司提升销售规模、扩大市场份额，进一步优化并完善经销网络布局；项目二可以增强公司的资金实力。

➤ 建议询价区间 27-31 元

我们预计公司 11、12 年的 EPS 分别为 1.40、1.75 元，考虑到公司的轻资产特质与整车制造行业的显著差异，故其估值不可与传统汽车制造公司类比，参考港股同类上市公司，我们认为 20 倍的动态 PE 为合理，建议询价区间 27-31 元。

➤ 风险提示

- 1) 汽车行业景气回落可能影响汽车厂商的返利政策
- 2) 汽车供应商品牌授权的不确定性
- 3) 日本地震对富士重工的负面影响超预期

庞大集团 601258 2011-04-12

询价区间(元) 27.00-31.00

发行数据

发行后总股本(百万)	1048.60
发行数量(百万股)	140
EPS(元)	1.36
每股净资产(元)	3.60
净资产收益率(2010 年)	46%

研究员 张志鹏

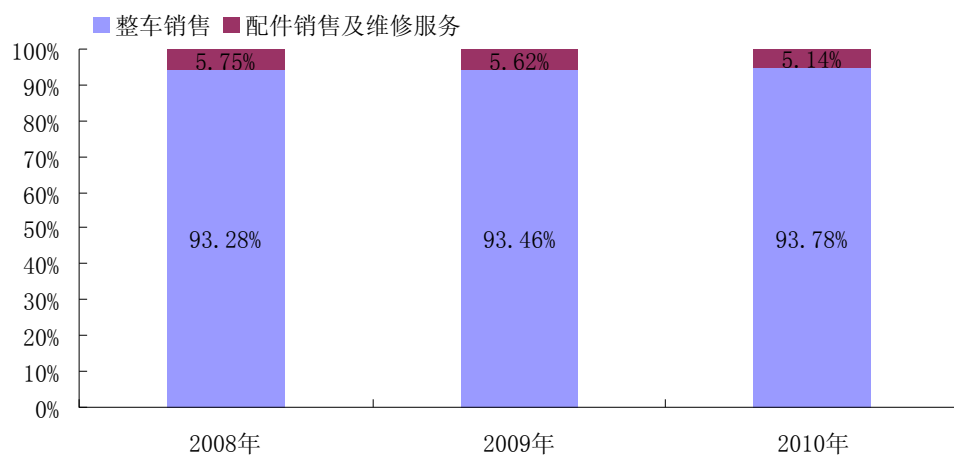
联系人 张宇

执业编号 S0820209120024

E-mail zhangyu@ajzq.com

电话 021-32229888-3502

图1 公司营业收入构成(2008-2010年)



数据来源：招股说明书 爱建证券

表1 公司整车销售构成(2008-2010年)

品种	收入占比			毛利占比			毛利率		
	2008年	2009年	2010年	2008年	2009年	2010年	2008年	2009年	2010年
轿车	53%	58%	56%	65%	67%	62%	10.20%	9.87%	9.66%
其中:斯巴鲁	14%	18%	17%	41%	41%	36%	23.50%	19.69%	18.94%
卡车	34%	28%	32%	27%	21%	27%	6.72%	6.33%	7.14%
微型面包车	10%	12%	10%	6%	11%	10%	5.29%	7.96%	9.37%
农用车	1%	1%	1%	1%	1%	1%	4.30%	6.67%	7.52%
工程机械车	2%	1%	1%	1%	0%	1%	4.08%	4.41%	4.20%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	8.33%	8.57%	8.73%

数据来源：招股说明书 爱建证券

表2 盈利预测简表(2008-2012年) 单位:百万元

盈利预测	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入	24090.57	35191.33	53774.39	65605	85286
增长率(%)	22.1	46.08	52.81	22	25
归属母公司股东的净利润	601.89	1011.44	1236.27	1471	1839
增长率(%)	37.5	68.04	22.23	18	30
每股收益-摊薄(元)	1.46	1.11	1.36	1.40	1.75

数据来源：爱建证券

表3 关键假设(2011年)

主要指标	轿车	卡车	微面	农用车	工程机械
销量(辆)	267813	99787	145808	7617	2660
销量增速	22%	5%	-5%	30%	35%
采购量(辆)	281909	110874	162009	7395	2714
购销率	95%	90%	90%	103%	98%
单车均价(万元)	12.5	18	3.1	6.1	35.3
单车毛利(万元)	1.21	1.15	0.26	0.45	1.55

数据来源：爱建证券

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上
推 荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%
中 性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内
回 避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上
中 性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间
弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。