

漳州发展（000753）：业绩低于预期 盈利依靠投资收益 中性（维持）

汽车及配件

4月8日股价：8.63元

报告日期：2011年4月11日

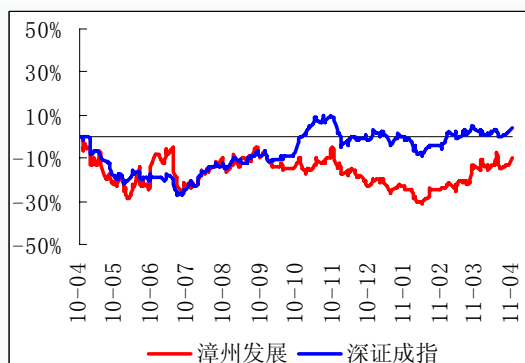
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,657	1,834	2,017	2,232
(+/-)	33.72%	10.71%	9.98%	10.65%
营业利润	70	44	59	86
(+/-)	32.29%	-36.76%	34.07%	45.29%
归属于母公司的净利润	63	39	52	76
(+/-)	35.11%	-38.67%	34.56%	45.43%
每股收益（元）	0.20	0.12	0.16	0.24
市盈率（倍）	43	72	54	36

公司基本情况（2010年12月31日止）

总股本/已流通股（万股）	31,630/25,015
流通市值（亿元）	21.59
每股净资产（元）	1.81
资产负债率（%）	64.98%

股价表现（最近一年）



证券分析师 张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人 天相汽车及配件组

010-66045562 zhanghl@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年全年，公司实现营业收入16.57亿元，同比增长33.72%；归属于母公司所有者的净利润0.63亿元，同比增长35.11%；EPS为0.20元，业绩低于预期。四季度，公司实现营业收入5.12亿元，同比增长27.05%，环比增长29.95%；归属于母公司所有者的净利润-0.12亿元，09年同期为0.12亿元，三季度为0.03亿元。分配方案为每10股派发现金0.5元（含税）。
- 公司毛利率下降，盈利依靠投资收益。**公司2010年综合毛利率为10.64%，比09年下降0.66个百分点，主要是由于收入占主营收入近八成的汽贸业务的毛利率下降0.42个百分点。公司2010年因转让漳州靖达土地综合开发有限公司产生1.06亿元的投资收益，扣除这部分投资收益，公司2010年主营业务的营业利润为-0.36亿元，公司2008、2009年营业利润在扣除投资收益后亦为负值，主要是由于公司毛利率较低。根据公司的历史年报资料显示，公司自2008年以来综合毛利率一直在10%-11.5%之间的低位徘徊，主要是由于公司的主营业务是贸易、缺少自有品牌，导致没有市场定价权。公司2010年的期间费用率为10.23%，同比上升0.54个百分点，主要是管理费用上升0.39个百分点，说明公司管理效率也没有提升。
- 公司汽贸业务增长将明显放缓。**2010年公司汽贸业务实现销售收入12.53亿元，同比增长30.55%，主要得益于2010年国内新车销量大涨32.37%。2011年一季度国内新车销量仅同比增长8.08%，出现了较大幅度的下滑，公司的汽贸业务将不可避免的受到较大影响，同时随着庞大集团（601258）等汽贸行业龙头的不断上市融资扩充实力，将不断挤压公司在汽贸领域的生存空间，未来的年增长率很有可能降为个位数。
- 盈利预测。**预计公司2011-2013年EPS分别为0.12元、0.16元、0.24元，以4月8日收盘价8.63元计算，动态市盈率分别为72倍、54倍和36倍，维持公司“中性”的投资评级。
- 风险提示。**（1）公司主营毛利率继续下滑的风险；（2）汽车行业销量增速下滑超预期的风险。

图表 1：漳州发展（000753）盈利预测

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	165,687	183,434	201,733	223,217
增长率	33.72%	10.71%	9.98%	10.65%
减：营业成本	148,054	163,083	178,143	194,916
综合毛利率	10.64%	11.09%	11.69%	12.68%
营业税金及附加	541	734	807	893
销售费用	7,126	7,704	8,473	9,375
管理费用	5,875	6,420	6,859	7,366
财务费用	3,955	4,586	5,043	5,580
期间费用合计	16,957	18,710	20,375	22,322
期间费用率	10.23%	10.20%	10.10%	10.00%
资产减值损失	3,725	2,500	2,500	2,500
加：公允价值变动净收益	0	0	0	
投资净收益	10,560	6,000	6,000	6,000
营业利润	6,971	4,408	5,910	8,586
营业利润率	4.19%	4.43%	4.80%	4.80%
增长率	32.29%	-36.76%	34.07%	45.29%
加：营业外收入	227	340	511	766
减：营业外支出	137	206	308	463
利润总额	7,061	4,544	6,114	8,892
利润率	4.26%	2.48%	3.03%	3.98%
增长率	18.57%	-35.64%	34.56%	45.43%
减：所得税	872	682	917	1,334
实际所得税比率	15.26%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	6,188	3,862	5,197	7,558
增长率	22.65%	-37.59%	34.56%	45.43%
少数股东损益	-109	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	6,298	3,862	5,197	7,558
增长率	35.11%	-38.67%	34.56%	45.43%
净利润率	3.80%	2.11%	2.58%	3.39%
总股本(万股)	31,630	31,630	31,630	31,630
全面摊薄每股收益(元/股)	0.20	0.12	0.16	0.24

资料来源：公司资料，天相投顾整理

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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,但不对其所引用资料和数据本身的真实性、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 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 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 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 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 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518041