



徐敏锋

执业证书编号: S0730511080003

021-50588666-8029

xumf@ccnew.com

汽车市场竞争加剧，盈利能力下滑

——中华控股（600653）2012年三季度报点评

证券研究报告-公司点评

观望（首次）

发布日期：2012年10月30日

报告关键要素：

公司以汽车销售与后市场业务为主，受汽车市场竞争加剧、车价下降等因素影响，公司盈利能力有所下滑，导致三季度出现亏损。

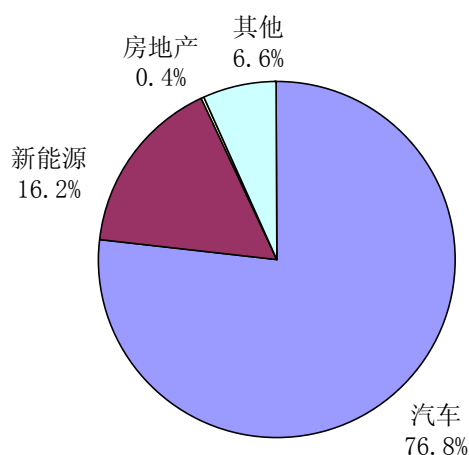
事件：

- 中华控股（600653）公布2012年三季度报。前三季度，公司实现营业收入91.62亿元，同比增长21.30%；实现净利润-0.79亿元，同比下降175.64%；摊薄EPS为-0.05元。

点评：

- 以汽车业务为首的三大业务。公司业务主要包括汽车销售与服务、新能源业务和房地产业务。根据上半年数据，三大业务收入占比分别为98.92%、0.81%和0.03%，毛利占比分别为76.76%、16.18%和0.41%，其中汽车业务占据绝对领先份额。

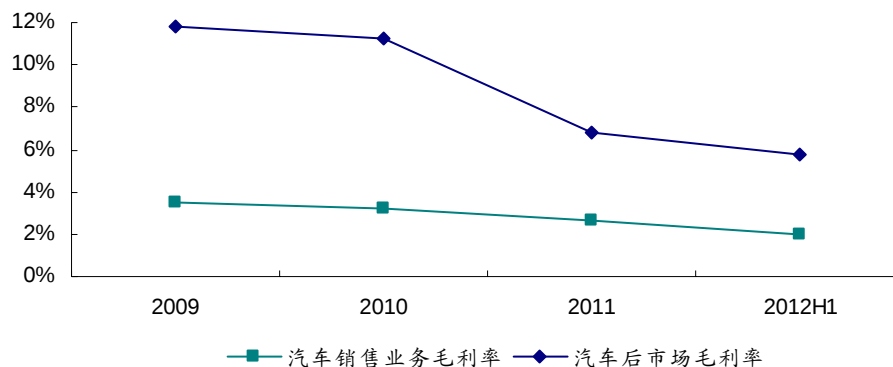
图 1：各业务毛利占比



资料来源：中原证券，公司资料

- 汽车业务毛利率下降。汽车销售方面，公司主要代理华晨品牌和宝马品牌，也增加了丰田等品牌的4S店。其中宝马品牌业务处于扩张中，2011年保持较快增长。由于今年以来豪华车市场竞争加剧，相关车型大幅降价，导致原本公司较为倚重的宝马品牌业务业绩受损，上半年汽车销售业务毛利率继续下降至1.94%。专用车方面，经营主体包括上海中华专用车、大连万顺等，产品种类包括医疗车、消防车等。虽然近期专用车收入规模有所扩大，但毛利率下滑较多，对业绩的贡献度难以提升。另外公司已经公告称转让大连万顺股权，并收购昆山专用车股权，对业务结构进行调整。三季度公司整体毛利率为1.79%，较二季度大幅下滑2.22个百分点，其中汽车业务毛利率下降是主要原因。

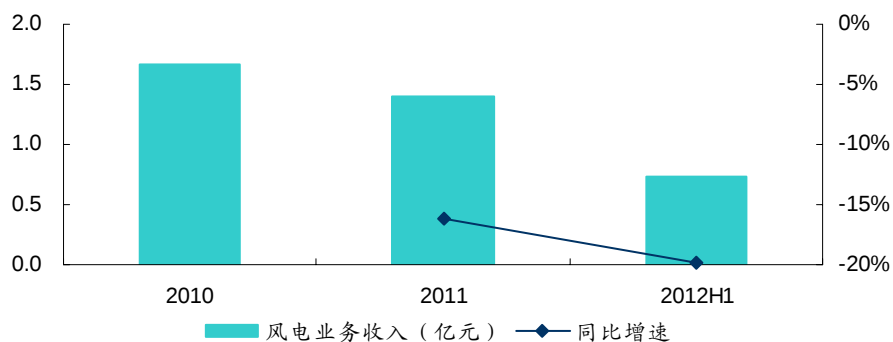
图 2：汽车销售业务与后市场业务毛利率



资料来源：中原证券，公司资料

- **风电业务受限电、风速双重影响。**新能源业务主要是风电项目，以中华新能源为平台，在内蒙古、辽宁等地拥有风电场项目。上半年受限电加剧、风速下降的双重影响，中华新能源旗下各风电项目发电量同比有所下降，导致业务收入萎缩。

图 3：风电业务收入与增速



资料来源：中原证券，公司资料

- **房地产业务调整中。**房地产各业务规模较小，部分项目分布在湖南、陕西等地。受宏观调控影响，房地产业务规模有所下降。公司前期已经公告称出让西安万吉置业股权，回收资金，调整业务结构。
- **盈利预测与投资建议。**整体看，在目前环境下公司业务恐难取得大突破，预计公司2012-2013年EPS分别至0.01元和0.03元，对应10月30日收盘价2.59元的市盈率分别为190.75倍和97.55倍，首次给予“观望”评级。
- **主要风险提示：**汽车市场竞争加剧，销量增速达不到预期；风电装置运行与发电上网存不确定性。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	70.70	104.68	124.81	145.26
增长比率 (%)	153.82	48.06	19.23	16.39
净利润 (亿元)	0.61	0.90	0.24	0.46
增长比率 (%)	-43.48	47.33	-73.69	95.55
每股收益 (元)	0.04	0.05	0.01	0.03
市盈率 (倍)	73.94	50.18	190.75	97.55

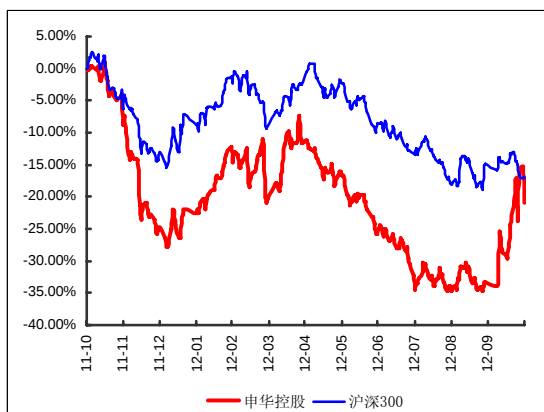
市场数据 (2012年10月30日)

收盘价 (元)	2.59
一年内最高最低 (元)	3.35/2.11
沪深300	2247.91
市净率 (倍)	2.80
流通市值 (亿元)	45.23

基础数据 (2012年9月30日)

每股净资产 (元)	0.92
每股经营现金流 (元)	-0.02
毛利率 (%)	3.59
净资产收益率 (%)	-6.37
资产负债率 (%)	70.39
总股本/流通股 (亿股)	17.46/17.46
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。