期待业务整合，布局全国市场

物产中拓(000906)

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元):	13.41
合理价格区间(元):	14.1~14.8

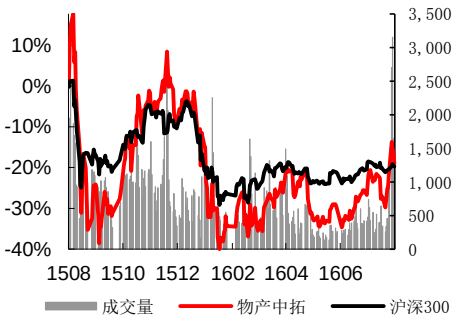
陈雳 执业证书编号：S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

邱瀚萱 010-63211166
联系人 qiuhanxuan@htsc.com

相关研究

1《物产中拓(000906):大宗商品服务集成商，向全国布局》2016.04
2《物产中拓(000906):全年业绩显著增长，电商规模突破可期》2014.04
3《物产中拓(000906):线上电商线下基地快速扩张，定增护航》2014.02

股价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

2016年中报：公司上半年业绩同比上升

公司上半年实现营收136.48亿元，同比上升43.96%；归属于母公司净利7018万元，同比上升23.61%；基本每股收益0.18元，同比上升5.88%；加权平均净资产收益率4.34%，同比下降0.73个百分点。其中，第二季度实现营收77.02亿元，环比上升29.53%、同比上升49.15%；归属于母公司净利3927万元，环比增长27.01%、同比上升12.16%；基本每股收益0.10元，环比上升0.02元、同比下降0.01元。

化工业务收入大幅增长是公司营收增长主要原因

公司上半年营业收入大幅增长43.96%，主要来源于化工业务收入增长243倍，达到27.17亿元，占营业收入的19.91%。但由于化工业务毛利水平较低，仅0.09%，因此贡献的毛利较为有限，净利润同比增速低于营业收入同比增速。此外，由于销售环节运杂费、仓储费以及人工成本的增加，公司上半年销售费用同比增长23.07%，管理费用也同比增长11.15%，削薄净利润。

拓展市场布局，提升供应链集成服务能力

目前公司控股股东是浙江省交通集团，原同业竞争下的区域限制将解除，有助于公司业务将从中西部向全国拓展。上半年，公司积极拓展国内贸易业务，加速供应链集成服务网点及业务的全国性布局，实现终端配供配送总量260万吨，同比增长22.54%。公司已经完善了在京津冀、长三角、珠三角等重点经济区域的市场布局，在上海、广东设立了供应链管理公司，公司电商平台“中拓钢铁网”的市场影响力有望进一步提升。未来公司可充分对接交通集团，为其项目提供一站式配供配送服务、供应链金融服务、融资租赁服务等。

聚焦信息化发展，培育产业金融新业态

上半年，公司电商平台聚焦于信息化和商务电子化，着力于建设供方营销平台、需方集采平台和公司自身集成服务平台。目前，CRM系统、资金系统、融资租赁管理系统、终端配供系统等在不断建设完善中。截止2016年7月底，公司电子商务平台线上交易量达427.22万吨，同比增长55.98%；交易金额达99.87亿元，同比增长47.5%。手机下单量达到134.26万吨，同比增长98.52%。此外，公司积极拓展供应链金融服务，推进融资租赁和汽车信贷业务。公司围绕客户的采购、销售以及库存管理提供个性化的供应链金融服务，有效提升了公司稳定盈利的能力。

期待业务整合，维持“增持”评级

公司上半年积极布局国内市场，开拓华南市场。同时，公司仓储及物流、融资租赁等服务整合情况良好，将为公司未来进一步拓展市场提供有力支持。维持“增持”评级，预计2016-2018年EPS分别为0.36、0.40、0.46元/股。

风险提示：经济形势变化；原料成本及产品价格波动；公司经营治理等。

公司基本资料

总股本(百万)	392.93
流通A股(百万)	330.61
52周内股价区间(元)	9.99-19.56
总市值(百万)	5,269
总资产(百万)	7,290
每股净资产(元)	4.17

资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	21,024	29,252	30,646	31,790
+/-%	(4.83)	39.14	4.77	3.73
净利润(百万)	86.15	142.99	155.25	181.96
+/-%	16.58	65.98	8.57	17.21
EPS(元)	0.22	0.36	0.40	0.46
PE	61.16	36.85	33.94	28.96

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	5,022	6,287	6,640	7,016
现金	1,027	931.26	968.90	1,163
应收账款	1,176	1,497	1,617	1,660
其他应收账款	235.26	269.75	302.52	306.90
预付账款	1,207	1,647	1,736	1,794
存货	1,116	1,546	1,621	1,678
其他流动资产	261.97	396.47	395.23	414.11
非流动资产	992.06	882.62	818.35	752.14
长期投资	15.17	0.00	0.00	0.00
固定投资	565.39	533.13	498.92	464.02
无形资产	229.23	201.63	169.98	139.68
其他非流动资产	182.28	147.85	149.45	148.44
资产总计	6,014	7,170	7,458	7,768
流动负债	3,895	4,862	4,977	5,092
短期借款	586.98	619.75	517.65	506.10
应付账款	307.75	395.18	425.30	436.51
其他流动负债	3,000	3,847	4,034	4,149
非流动负债	351.84	416.12	481.51	546.30
长期借款	350.00	415.00	480.00	545.00
其他非流动负债	1.84	1.12	1.51	1.30
负债合计	4,247	5,278	5,458	5,638
少数股东权益	175.22	179.16	181.83	183.65
股本	392.93	392.93	392.93	392.93
资本公积	859.41	859.41	859.41	859.41
留存公积	341.34	459.71	565.69	693.89
归属母公司股	1,593	1,712	1,818	1,946
负债和股东权益	6,014	7,170	7,458	7,768

现金流量表单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	(89.27)	(67.74)	235.41	310.14
净利润	76.70	146.94	157.92	183.78
折旧摊销	48.77	54.12	54.55	55.19
财务费用	129.11	124.20	126.77	124.95
投资损失	(54.37)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(305.89)	(433.64)	(124.03)	(58.87)
其他经营现金	16.43	40.64	20.21	5.09
投资活动现金	(61.24)	23.66	15.03	9.32
资本支出	55.63	10.00	6.67	7.78
长期投资	(24.81)	(14.04)	(0.38)	0.13
其他投资现金	(30.42)	19.62	21.31	17.23
筹资活动现金	362.87	(51.57)	(212.80)	(125.38)
短期借款	311.98	32.77	(102.10)	(11.55)
长期借款	65.00	65.00	65.00	65.00
普通股增加	62.33	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	376.29	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(452.73)	(149.34)	(175.70)	(178.83)
现金净增加额	167.42	(95.65)	37.64	194.08

利润表单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	21,024	29,252	30,646	31,790
营业成本	20,408	28,455	29,772	30,843
营业税金及附加	20.56	26.08	28.20	28.95
营业费用	148.02	176.86	190.38	200.12
管理费用	246.51	263.79	294.92	322.82
财务费用	129.11	124.20	126.77	124.95
资产减值损失	119.99	40.24	59.36	62.82
公允价值变动收益	1.32	0.00	0.00	0.00
投资净收益	54.37	0.00	0.00	0.00
营业利润	7.13	165.92	174.51	207.62
营业外收入	99.32	20.98	30.68	36.78
营业外支出	2.86	2.54	3.23	3.12
利润总额	103.59	184.36	201.96	241.28
所得税	26.89	37.42	44.05	57.50
净利润	**76.70**	**146.94**	**157.92**	**183.78**
少数股东损益	(9.45)	3.95	2.67	1.81
归属母公司净利润	86.15	142.99	155.25	181.96
EBITDA	185.01	344.24	355.82	387.76
EPS(元)	0.22	0.36	0.40	0.46

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	(4.83)	39.14	4.77	3.73
营业利润	(93.50)	2,227	5.18	18.97
归属母公司净利润	16.58	65.98	8.57	17.21
获利能力				
毛利率(%)	2.93	2.72	2.85	2.98
净利率(%)	0.41	0.49	0.51	0.57
ROE(%)	5.41	8.35	8.54	9.35
ROIC(%)	6.53	12.32	12.33	13.34
偿债能力				
资产负债率(%)	70.61	73.62	73.19	72.58
净负债比率(%)	22.06	19.60	18.28	18.64
流动比率	1.29	1.29	1.33	1.38
速动比率	1.00	0.98	1.01	1.05
营运能力				
总资产周转率	3.66	4.44	4.19	4.18
应收账款周转率	19.46	21.12	19.01	18.73
应付账款周转率	73.53	80.96	72.57	71.58
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.36	0.40	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.23)	(0.17)	0.60	0.79
每股净资产(最新摊薄)	4.05	4.36	4.63	4.95
估值比率				
PE	61.16	36.85	33.94	28.96
PB	3.31	3.08	2.90	2.71
EV_EBITDA	28.47	15.30	14.80	13.58

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。
本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。
本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。
©版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

－报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

－投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

－报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

－投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019
电话：86 25 83389999 /传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048
电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com