

浙商中拓 (000906.SZ)

业绩高速增长，关注后续依托集团业务拓展

● 大宗商品贸易助力，全年业绩高速增长

浙商中拓发布 2016 年报，业绩高速增长且现金流大幅改善：1) 全年营收同比增长 56.9%至 329.8 亿，归属净利润同比增长 45.5%至 1.25 亿；扣非后净利润 1.69 亿，同比扭亏。归属与扣非净利润差异主要源自 16 年套期保值业务亏损 0.74 亿。经营净现金流入 2.87 亿 (15 年净流出 0.89 亿)；2) 分季度看，4Q2016 单季营收同比增长 63.2%至 109.7 亿，归属净利润 0.29 亿，同比增长 60.4% (扣非后 0.46 亿，同比扭亏)；3) 分业务看，大宗供应链集成服务板块由于同业竞争问题解除，实现从中西部走向全国布局，全年金属材料贸易量同比增长 18.3%至 859 万吨；矿石贸易量同比增长 59.1%至 596 万吨，新拓展的镍板及化工产品贸易收入增长 227%/453%。汽车 4S 板块受益行业回暖，全年售车 3.15 万辆，同比增长 7.1%，营收同比增长 28.1%。4) 分区域看，新加坡及香港子公司设立带动国际贸易板块快速成长，16 年全年国际贸易收入 86.4 亿，同比增长 308%。公司拟每 10 股转增 3 股派 0.5 元。

● 结构调整+一站式综合服务提升毛利，关注后续依托集团业务拓展

全年公司综合毛利率同比下滑 0.45pp 至 2.48%，主要由于毛利率较低的大宗商品供应链服务占比持续提升至 92.6%。分产品来看汽车经销板块毛利率同比下滑 0.38pp 至 6.26%；主要大宗商品贸易品中，除矿石 (0.59%) 毛利率略有下滑外，建筑用材 (3.6%)、工业用材 (2.55%)，以及新拓的镍板 (0.39%)、化工产品 (0.09%) 等毛利率同比均有不同程度提升，考虑后续结构优化+一站式服务推进 (金融&物流服务拓展)，主业毛利率有望持续改善；销售+管理费用率同比下降 0.53pp 至 1.35%，财务费用率同比下降 0.13pp 至 0.48%，融入交通集团后集团背书效益开始体现。

公司融入交通集团后，一方面，集团主业与公司高度协同 (已开展大宗贸易、融资租赁业务合作，并拟开展售电业务)，有望跟随集团脚步快速实现全国业务布局；另一方面，在国资资产证券化率提升要求下，公司有望成为集团重要资产运作平台之一 (已吸收合并集团旗下铁投物资公司)。预计公司 2017-2019 年净利润分别为 1.63/2.11/2.62 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：大宗商贸行业波动；汽车销售下滑；外延扩张不达预期

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	21,023.58	32,975.05	39,214.89	45,224.07	51,430.23
增长率 (%)	-4.83%	56.85%	18.92%	15.32%	13.72%
EBITDA (百万元)	249.30	465.52	464.92	484.53	545.12
净利润 (百万元)	86.15	125.35	163.23	211.01	262.07
增长率 (%)	16.58%	45.50%	30.22%	29.27%	24.20%
EPS (元/股)	0.219	0.319	0.415	0.537	0.667
市盈率 (P/E)	73.39	45.95	37.41	28.94	23.30
市净率 (P/B)	3.97	3.40	3.29	2.95	2.62
EV/EBITDA	25.00	12.25	12.61	11.70	9.82

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级 买入

当前价格 15.54 元

前次评级 买入

报告日期 2017-04-09

相对市场表现



分析师：洪涛 S0260514050005

021-60750633

hongtao@gf.com.cn

相关研究：

物产中拓 (000906.SZ)：资 2016-12-16
产收购+更名，融入交通集团
更进一步

物产中拓 (000906.SZ)：单 2016-10-26
季营收大增 74%，跨越式发展
值得期待

物产中拓 (000906.SZ)：区 2016-08-15
域服务商走向全国，融入交投
助力二次创业腾飞

联系人：林伟强 021-60750607

linweiqiang@gf.com.cn

图 1: 浙商中拓季度营收

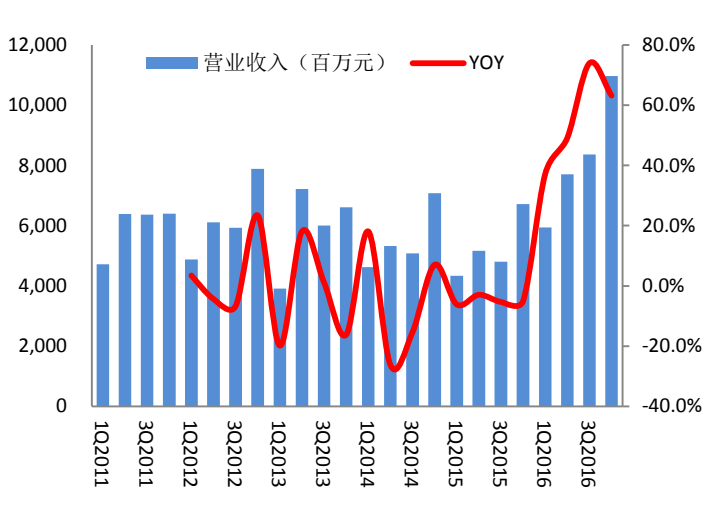
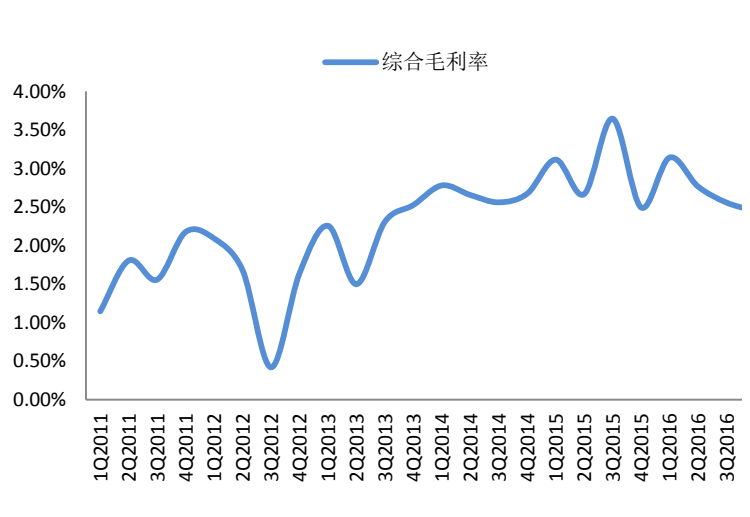


图 2: 浙商中拓综合毛利率



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 3: 浙商中拓销售及管理费用率

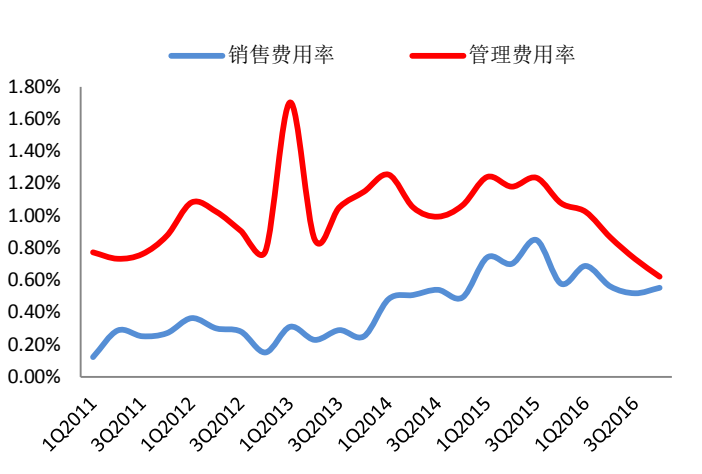
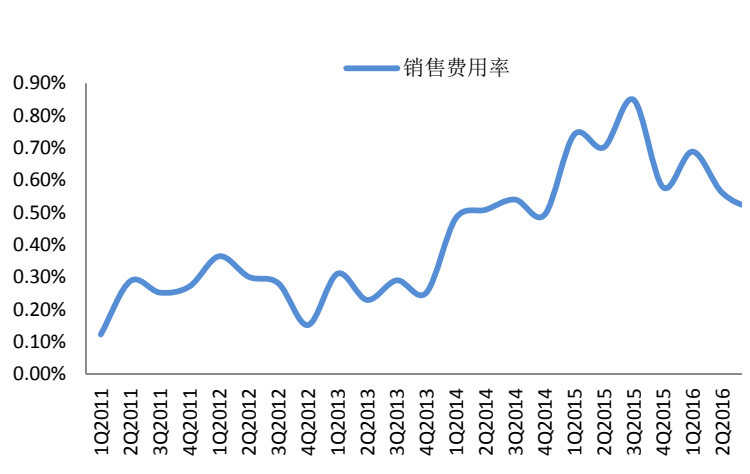


图 4: 浙商中拓财务费用率



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 5: 浙商中拓季度净利润

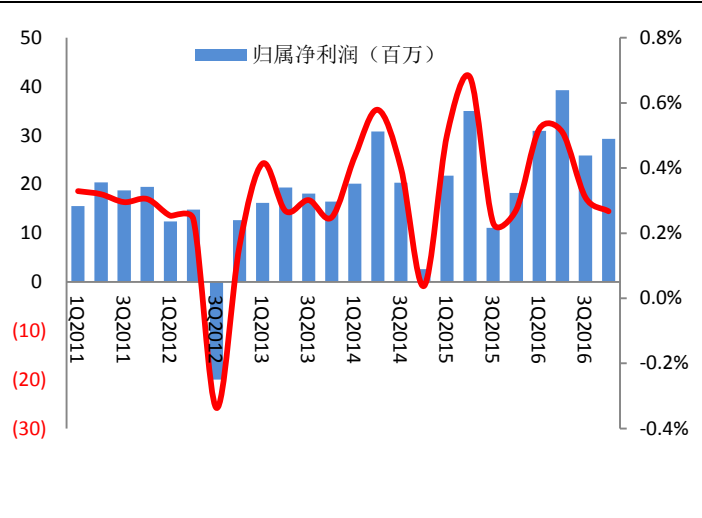
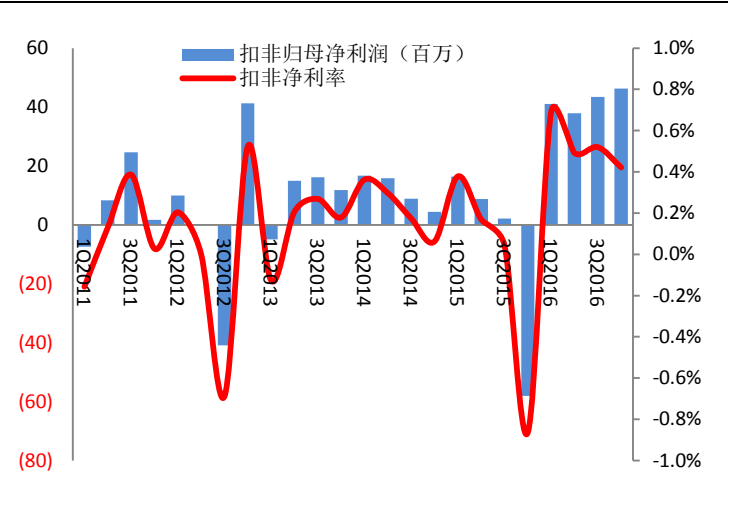


图 6: 浙商中拓扣非净利润



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5022	6037	7592	8403	9746
货币资金	1027	1861	2103	2397	2810
应收及预付	2832	2683	3720	4055	4697
存货	1116	1411	1711	1894	2181
其他流动资产	48	82	57	57	57
非流动资产	992	1247	1240	1173	1100
长期股权投资	15	18	18	18	18
固定资产	565	502	483	424	386
在建工程	9	24	54	64	44
无形资产	255	266	243	229	212
其他长期资产	148	436	442	439	440
资产总计	6016	7284	8832	9578	10847
流动负债	3895	5043	6386	6899	7897
短期借款	587	1389	1489	1589	1689
应付及预收	3104	3558	4896	5309	6208
其他流动负债	204	96	0	0	0
非流动负债	352	360	394	403	398
长期借款	350	319	369	369	369
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	41	25	34	29
负债合计	4247	5403	6779	7302	8296
股本	393	393	393	393	393
资本公积	859	859	859	859	859
留存收益	341	443	606	817	1079
归属母公司股东权	1594	1695	1859	2070	2332
少数股东权益	175	186	194	206	219
负债和股东权益	6016	7284	8832	9578	10847

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-89	287	371	270	388
净利润	77	119	172	222	276
折旧摊销	49	53	46	46	44
营运资金变动	-306	-161	-12	-128	-51
其它	92	277	165	130	119
投资活动现金流	-61	-361	-42	30	48
资本支出	-30	15	-7	45	58
投资变动	-28	-321	-35	-15	-10
其他	-3	-54	0	0	0
筹资活动现金流	318	281	-88	-6	-22
银行借款	2696	5025	150	100	100
债券融资	-2119	-4545	-113	9	-5
股权融资	462	16	0	0	0
其他	-721	-215	-125	-115	-118
现金净增加额	167	208	242	294	414
期初现金余额	740	1027	1861	2103	2397
期末现金余额	907	1235	2103	2397	2810

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-4.8	56.8	18.9	15.3	13.7
营业利润增长	-93.5	1,766.3	77.0	25.1	23.3
归属母公司净利润增长	16.6	45.5	30.2	29.3	24.2
获利能力(%)					
毛利率	2.9	2.7	2.5	2.5	2.7
净利率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
ROE	5.4	7.4	8.8	10.2	11.2
ROIC	9.1	22.7	19.6	21.2	25.5
偿债能力					
资产负债率(%)	70.6	74.2	76.8	76.2	76.5
净负债比率	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
流动比率	1.29	1.20	1.19	1.22	1.23
速动比率	0.69	0.72	0.68	0.70	0.71
营运能力					
总资产周转率	3.66	4.96	4.87	4.91	5.04
应收账款周转率	20.10	25.30	23.29	23.92	23.71
存货周转率	17.98	25.41	22.33	23.27	22.95
每股指标(元)					
每股收益	0.22	0.32	0.42	0.54	0.67
每股经营现金流	-0.23	0.73	0.95	0.69	0.99
每股净资产	4.06	4.31	4.73	5.27	5.93
估值比率					
P/E	73.4	46.0	37.4	28.9	23.3
P/B	4.0	3.4	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	25.0	12.2	12.6	11.7	9.8

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	21024	32975	39215	45224	51430
营业成本	20408	32093	38223	44082	50048
营业税金及附加	21	25	32	45	48
销售费用	148	188	247	296	365
管理费用	247	257	294	362	468
财务费用	129	159	112	105	107
资产减值损失	120	50	35	24	21
公允价值变动收益	1	12	0	0	0
投资净收益	54	-83	-35	-15	-10
营业利润	7	133	236	295	363
营业外收入	99	32	30	30	30
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	104	162	263	322	391
所得税	27	43	91	100	115
净利润	77	119	172	222	276
少数股东损益	-9	-7	9	11	14
归属母公司净利润	86	125	163	211	262
EBITDA	249	466	465	485	545
EPS(元)	0.22	0.32	0.42	0.54	0.67

广发零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年进入广发证券发展研究中心。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名，新财富批零行业第四名，水晶球最佳分析师第三名，金牛分析师第四名；2015年新财富批零行业第四名，水晶球分析师第四名，金牛分析师第四名，第一财经分析师第三名；2014年新财富批零行业第三名，水晶球分析师第二名，金牛分析师第三名。
- 倪华：分析师，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名（团队），新财富批零行业第四名（团队），水晶球最佳分析师第三名（团队），金牛分析师第四名（团队）；2015年度新财富批零行业第四名（团队），水晶球分析师第四名（团队），金牛分析师第四名（团队），第一财经分析师第三名（团队）；2014年度新财富批零行业第三名（团队），水晶球分析师第二名（团队），金牛分析师第三名（团队）。
- 叶群：分析师，上海财经大学经济学硕士，2014年进入证券行业，2016年加入广发证券发展研究中心，曾就职于光大证券。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名（团队），新财富批零行业第四名（团队），水晶球最佳分析师第三名（团队），金牛分析师第四名（团队）。
- 林伟强：研究助理，上海财经大学金融硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。