

立足浙江推进混改，布局金控打造全产业链

■ **事件:** 物产中大 2016 年全年实现营业总收入 2071 亿元 (YoY+13%)，实现归母净利润 21 亿元 (YoY+55%)。2016 年公司继续致力于布局 “一体两翼”，发展大流通+大资管+大健康+大公用。

■ **布局金控提升利润。** 2016 年公司金融业务带来营业收入 3.7 亿元 (YoY-9%)，毛利率高达 73%。2016 年公司参与设立华商云信保，发起设立杭州物诺基金，同时参控股数十家金融和类金融牌照，预计未来毛利率较高的金融板块将成为公司的利润增长点之一。

(1) **设立保险开拓利润增长点。** 2016 年 9 月公司公告称参与设立华商云信保，华商云信保注册资本 20 亿元，总股本 20 亿股，其中物产中大以每股 1 元的价格认购 4 亿股 (持股占比 20%)，目前保险公司设立尚待保监会审核。公司通过布局投资互联网信用保险优化投资结构，并开拓新的利润增长点。

(2) **金控牌照拓展带来业绩增长预期。** 除保险之外，物产中大参股数十家金融和类金融业务，包括期货业务 (中大期货，持股占比 95.1%，2016 年末资管规模达 4.8 亿元)、融资租赁 (物产融资租赁，持股占比 100%，乘用车保有量近 5000 辆)、财务公司等。此外公司 2016 年发起设立总规模为 8 亿元的杭州物诺基金，并增资浙物瞰澜基金，预计未来公司金控布局将进一步推动公司利润提升，带来公司发展空间提升。

■ **供应链业务稳健发展。** 2016 年公司供应链集成服务业务实现营业收入 1971 亿元 (YoY+12%)，实现进出口总额 73 亿美元 (YoY+19%)，公司致力于构建电商平台，2016 年 PVC 聚氯乙烯电商平台销量达到 60 万吨，义乌通平台外贸出口服务量达到 23.5 亿美元，同时保税通平台跨境进口服务量达到 1.4 亿美元。公司依托互联网发展供应链集成服务模式，预计未来在 “一带一路” 的政策利好之下，公司大流通业务将持续稳健发展。

■ **设立大健康集团整合产业资源。** 2016 年公司大健康产业实现控股 2 家医院 (金华市人民医院、衢州柯城区人民医院)，且公司出资 5 亿元 (持股占比 100%) 完成组建物产中大健康集团对大健康资源进行整合。目前中大地产的养老机构已示范运行，健康小镇项目也已经启动，我们预计 2017 年公司将致力于发展医养结合，在增加控股医院数量的基础上发展成为全产业链医疗养老体系。

■ **环保公用业务规模提升。** 水务方面，2016 年公司供水和污水处理达到近 100 万吨/天，预计 2017 年该规模将达到 200 万吨左右。此外热电方面，公司已拥有 5 家热电厂，合计年设计发电量达到 300 兆瓦。预计未来公司大公用业务将在 “一体两翼” 格局带来的联动发展推动下实现规模持续提升。

■ **投资建议:** 买入-A 投资评级，6 个月目标价 14.36 元。我们预计公司 2017 年-2019 年的 EPS 分别为 0.96 元、1.2 元、1.5 元。

■ **风险提示:** 宏观风险/市场风险/运营风险

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	182,573.2	207,172.4	238,248.3	278,154.9	330,030.8
净利润	1,384.5	2,154.3	2,749.8	3,450.6	4,314.4
每股收益(元)	0.48	0.75	0.96	1.20	1.50
每股净资产(元)	6.55	7.02	7.35	7.64	7.80

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	22.3	14.3	11.2	8.9	7.2
市净率(倍)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
净利润率	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.3%
净资产收益率	7.4%	10.7%	13.0%	15.7%	19.3%
股息收益率	1.8%	0.0%	2.4%	2.5%	2.3%
ROIC	28.1%	23.4%	38.2%	8.9%	7.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

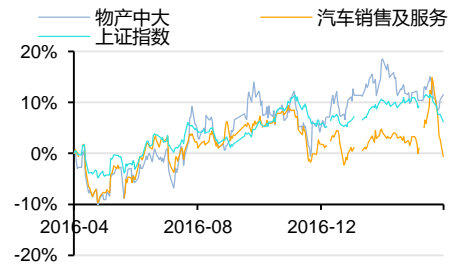
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价: **14.36 元**
股价 (2017-04-24) **10.75 元**

交易数据

总市值 (百万元)	30,864.56
流通市值 (百万元)	9,586.82
总股本 (百万股)	2,871.12
流通股本 (百万股)	891.80
12 个月价格区间	8.98/12.87 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.91	1.54	6.39
绝对收益	-0.37	1.13	12.14

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号: S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn
021-35082968

马琦

报告联系人

maq@essence.com.cn
021-35082773

相关报告

物产中大: 签署金华市人民医院 PPP 项目, 拓展医疗健康领域 2016-02-16

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	182,573.2	207,172.4	238,248.3	278,154.9	330,030.8	成长性					
减:营业成本	176,610.5	199,786.1	226,816.4	267,372.2	316,565.4	营业收入增长率	378.5%	13.5%	15.0%	16.8%	18.7%
营业税费	561.3	490.5	1,378.9	1,041.2	1,309.0	营业利润增长率	284.5%	60.9%	39.9%	25.9%	23.7%
销售费用	1,658.3	2,036.7	3,527.9	3,126.6	3,947.1	净利润增长率	285.1%	55.6%	27.6%	25.5%	25.0%
管理费用	1,647.5	1,813.2	2,840.8	2,753.7	3,363.6	EBITDA 增长率	245.6%	40.3%	13.1%	22.8%	21.4%
财务费用	728.7	676.0	-	-	-	EBIT 增长率	277.1%	42.5%	15.3%	25.9%	23.7%
资产减值损失	567.8	1,451.9	802.3	435.0	352.0	NOPLAT 增长率	375.0%	31.2%	12.6%	25.9%	23.7%
加:公允价值变动收益	121.5	-142.0	286.0	156.4	-199.6	投资资本增长率	57.6%	-31.0%	440.5%	55.9%	-129.0%
投资和汇兑收益	1,044.4	2,386.0	1,256.0	1,989.0	2,599.0	净资产增长率	203.1%	7.5%	6.8%	6.7%	5.3%
营业利润	1,965.0	3,161.9	4,424.0	5,571.6	6,893.1	利润率					
加:营业外净收支	248.1	143.3	191.1	194.2	176.2	毛利率	3.3%	3.6%	4.8%	3.9%	4.1%
利润总额	2,213.2	3,305.2	4,615.1	5,765.8	7,069.3	营业利润率	1.1%	1.5%	1.9%	2.0%	2.1%
减:所得税	368.4	767.3	1,153.8	1,441.5	1,767.3	净利润率	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.3%
净利润	1,384.5	2,154.3	2,749.8	3,450.6	4,314.4	EBITDA/营业收入	1.7%	2.1%	2.1%	2.2%	2.3%
						EBIT/营业收入	1.5%	1.9%	1.9%	2.0%	2.1%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	6	8	7	5	4
货币资金	13,730.8	10,629.4	19,059.9	22,252.4	36,938.4	流动营业资本周转天数	10	4	29	67	20
交易性金融资产	1,275.8	234.6	520.6	677.0	477.4	流动资产周转天数	77	88	126	159	113
应收账款	6,216.4	13,748.7	4,407.6	15,724.1	11,223.3	应收账款周转天数	8	17	14	13	15
应收票据	1,471.9	1,307.1	1,067.3	1,931.3	1,826.7	存货周转天数	39	30	75	104	51
预付账款	5,077.1	7,381.3	4,846.3	8,642.1	8,950.1	总资产周转天数	102	130	169	195	141
存货	22,890.6	12,169.0	86,773.7	74,350.8	19,541.3	投资资本周转天数	20	18	42	78	28
其他流动资产	3,406.7	2,165.1	2,372.5	2,648.1	2,395.2	投资回报率					
可供出售金融资产	2,738.1	8,452.2	12,255.6	10,417.3	7,292.1	ROE	7.4%	10.7%	13.0%	15.7%	19.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.5%	3.3%	2.3%	2.8%	5.1%
长期股权投资	828.3	1,991.0	1,991.0	1,991.0	1,991.0	ROIC	28.1%	23.4%	38.2%	8.9%	7.1%
投资性房地产	3,738.0	2,250.8	2,250.8	2,250.8	2,250.8	费用率					
固定资产	4,694.4	4,689.5	4,190.1	3,690.8	3,191.4	销售费用率	0.9%	1.0%	1.5%	1.1%	1.2%
在建工程	272.9	688.0	688.0	688.0	688.0	管理费用率	0.9%	0.9%	1.2%	1.0%	1.0%
无形资产	1,554.5	1,441.3	1,335.7	1,230.0	1,124.4	财务费用率	0.4%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	4,844.6	8,888.3	5,434.8	6,261.6	6,677.5	三费/营业收入	2.2%	2.2%	2.7%	2.1%	2.2%
资产总额	72,969.3	76,571.2	147,499.9	153,112.0	104,966.9	偿债能力					
短期债务	10,572.5	11,228.3	34,708.3	37,208.4	-	资产负债率	69.7%	69.0%	82.8%	82.3%	72.8%
应付账款	7,236.5	8,545.5	24,861.6	12,399.2	22,379.6	负债权益比	230.4%	222.4%	481.7%	465.9%	268.3%
应付票据	10,129.4	10,672.3	12,866.0	11,959.7	19,775.8	流动比率	1.13	0.98	1.22	1.64	1.11
其他流动负债	19,832.2	17,976.9	24,922.1	15,278.8	31,317.7	速动比率	0.65	0.73	0.33	0.68	0.84
长期借款	2,079.7	408.6	22,298.5	46,706.0	-	利息保障倍数	3.70	5.68			
其他非流动负债	1,031.7	3,992.7	2,488.0	2,504.1	2,995.0	分红指标					
负债总额	50,881.9	52,824.3	122,144.7	126,056.3	76,468.0	DPS(元)	0.19	-	0.26	0.27	0.25
少数股东权益	3,292.6	3,590.3	4,266.3	5,125.5	6,091.0	分红比率	39.9%	0.0%	27.1%	22.3%	16.5%
股本	2,208.6	2,871.1	2,871.1	2,871.1	2,871.1	股息收益率	1.8%	0.0%	2.4%	2.5%	2.3%
留存收益	11,755.3	12,411.1	18,217.9	19,059.2	19,536.7						
股东权益	22,087.4	23,746.9	25,355.3	27,055.8	28,498.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.48	0.75	0.96	1.20	1.50
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	BVPS(元)	6.55	7.02	7.35	7.64	7.80
净利润	1,844.8	2,537.9	2,749.8	3,450.6	4,314.4	PE(X)	22.3	14.3	11.2	8.9	7.2
加:折旧和摊销	552.0	701.8	605.0	605.0	605.0	PB(X)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
资产减值准备	567.8	1,451.9	-	-	-	P/FCF	4.5	7.4	3.0	7.2	2.1
公允价值变动损失	-121.5	142.0	286.0	156.4	-199.6	P/S	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
财务费用	671.5	1,076.5	-	-	-	EV/EBITDA	10.3	4.1	11.3	13.3	-1.7
投资损失	-1,044.4	-2,386.0	-1,256.0	-1,989.0	-2,599.0	CAGR(%)	32.8%	27.8%	96.2%	32.8%	27.8%
少数股东损益	460.2	383.6	711.5	873.8	987.5	PEG	0.7	0.5	0.1	0.3	0.3
营运资金的变动	5,091.9	-4,408.4	-35,388.4	-27,655.8	93,304.8	ROIC/WACC	8.0	6.6	10.8	2.5	2.0
经营活动产生现金流量	3,758.9	-544.0	-32,292.1	-24,559.0	96,413.1	REP	0.3	0.3	0.1	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	-415.3	-4,724.3	-3,057.3	3,344.1	6,216.3						
融资活动产生现金流量	1,363.2	4,463.5	43,779.8	24,407.5	-87,943.3						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034