



东兴证券
DONGXING SECURITIES

营收增长稳健，费率管控有效，释放业绩增长空间

——物产中大（600704）2018 年报点评

2019 年 05 月 14 日

推荐/首次

物产中大

财报点评

投资要点：

- **事件：**物产中大发布《2018 年年度报告》《2019 年第一季度报告》，2018 年全年实现营业总收入 3005.38 亿元，同比增长 8.65%；营业利润 45.43 亿元，同比增长 18.43%；归属上市公司股东的净利润 23.97 亿元，同比增长 7.27%。其中 Q4 实现营业总收入 874.77 亿元，同比增长 4.67%；Q4 实现营业利润 10.30 亿元，同比下降 10.05%；Q4 实现归属于上市公司股东净利润 5.71 亿元，同比下降 24.43%。2019 年 Q1 实现营业总收入 723.88 亿元，同比增长 33.27%；营业利润 14.31 亿元，同比增长 5.55%；归属于上市公司股东的净利润 9.07 亿元，同比增长 9.10%。
- **推进“一体两翼”发展战略，营收稳步增长。**公司聚焦供应链集成服务主业，发力金融服务业和高端实业，实现营业总收入 3005.38 亿元，同比增长 8.65%。公司扩大主营产品经营规模，积极布局医疗健康和环保能源产业，供应链集成服务、金融服务、高端实业同比分别增长 7.97%、0.92%、47.19%。此外，公司加强国际市场的拓展，2018 年外销营收 598.19 亿元，同比增长 37.13%，进一步优化了市场布局，提高了国际竞争力。2019 年一季度公司继续巩固提升行业龙头位势，扩大核心业务规模，实现营收 723.88 亿元，同比增长 33.27%。
- **毛利提升费率下降，全年利润大增。**2018 年公司高端实业占比提高综合毛利率为 2.75%，同比增长 0.17pct。其中，供应链集成服务毛利率为 1.96%，同比下降 0.11pct，系公司参与国际竞争所致；公司拓展业务积极布局高附加值的金融服务、高端实业，毛利率同比分别增长 21.31、1.78pct。公司期间费用率为 1.88%，同比下降 0.04pct，主要由公司加强精细化管理和费用管控所致。毛利率提升、费率下降推动利润增长，2018 年公司净利润 16.60%。2019 年一季度公司实现净利润 11.10 亿元，同比增长 7.74%。Q1 公司综合毛利率、期间费用率分别为 3.07%、1.91%，与上年期末相比分别增长 0.32、0.03pct，公司盈利能力有所提升。
- **核心优势不断提升，发展势头良好。**物产中大聚焦核心主业，巩固供应链集成龙头地位，推动金融服务业和高端实业发展，积极开拓国际市场，同时在风险防控、数字化转型、精细化管理、研发创新等方面取得了明显进步，内生发展动力充足，核心竞争力稳步提升，规模不断扩大，业绩稳健增长，呈现出良好的发展势头。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司业绩预期，预计公司 19/20/21 年实现营业收入 3409.06/3843.54/4294.63 亿元，同比增速 13.43%/12.74%/11.74%，同期实现净利润 39.30/46.75/56.84 亿元，同比增速 14.72%/18.95%/21.58%，EPS 为 0.64/0.76/0.92 元，对应 PE 为 8.66/7.28/5.99，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，国际贸易形势震荡。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	276,620	300,538	340,906	384,354	429,463
增长率（%）	33.52%	8.65%	13.43%	12.74%	11.74%
净利润（百万元）	2,938	3,426	3,930	4,675	5,684
增长率（%）	15.78%	16.60%	14.72%	18.95%	21.58%
净资产收益率（%）	10.19%	10.04%	11.45%	13.53%	16.30%
每股收益（元）	0.52	0.56	0.64	0.76	0.92
PE	10.66	9.93	8.66	7.28	5.99
PB	1.09	1.00	0.99	0.98	0.98

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

交易数据

52 周股价区间（元）	6.2-6.39
总市值（亿元）	267.01
流通市值（亿元）	267.01
总股本/流通 A 股（万股）	430668/430668
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.3

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《物产中大（600704）调研快报：外延式扩张和内涵式提升酿稳定增长》2012-03-20

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	51017	54732	51204	63721	70809	营业收入	276620	300538	340906	384354	429463
货币资金	13748	14427	8159	15742	17591	营业成本	269092	291869	331140	372745	415700
应收账款	5493	5920	6631	8003	9531	营业税金及附加	280	263	307	346	387
其他应收款	1997	2209	2505	2825	3156	营业费用	2076	2130	2455	2767	3092
预付款项	6866	7976	8289	8641	9033	管理费用	1999	2061	2386	2690	3006
存货	15978	18449	20931	23561	26276	财务费用	1119	1249	494	790	1005
其他流动资产	1729	2224	2224	2224	2224	资产减值损失	516.62	1050.98	1006.48	858.03	971.83
非流动资产合计	34926	31321	30501	29788	29085	公允价值变动收益	15.38	-46.99	-57.89	-29.83	-44.91
长期股权投资	3364	2233	2233	2233	2233	投资净收益	1407.81	2526.69	2106.84	2013.78	2215.77
固定资产	6221.69	7280.98	7306.68	7088.96	6593.56	营业利润	3833	4543	5167	6141	7472
无形资产	1679	1893	1820	1746	1673	营业外收入	73.55	81.15	77.35	79.25	78.30
其他非流动资产	402	687	687	687	687	营业外支出	81.03	64.92	72.97	68.94	70.96
资产总计	85944	86053	81705	93509	99894	利润总额	3826	4560	5172	6152	7479
流动负债合计	52868	48891	50089	60326	64806	所得税	888	1134	1241	1476	1795
短期借款	14867	8624	11844	18716	19688	净利润	2938	3426	3930	4675	5684
应付账款	5713	6435	7201	8106	9040	少数股东损益	703	1029	1180	1404	1707
预收款项	6738	7043	7389	7779	8214	归属母公司净利润	2235	2397	2750	3271	3977
一年内到期的	378	291	291	291	291	EBITDA	7148	8376	6493	7831	9407
非流动负债合计	6713	8118	8063	8063	8063	EPS (元)	0.52	0.56	0.64	0.76	0.92
长期借款	868	953	953	953	953	主要财务比率					
应付债券	4494	5996	5996	5996	5996		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	59581	57009	58152	68389	72869	成长能力					
少数股东权益	4423	5176	6356	7760	9467	营业收入增长	33.52%	8.65%	13.43%	12.74%	11.74%
实收资本(或股)	4307	4307	4307	4307	4307	营业利润增长	21.23%	18.52%	13.73%	18.85%	21.67%
资本公积	4017	3942	3942	3942	3942	归属于母公司净利	14.72%	18.95%	14.72%	18.95%	21.58%
未分配利润	6803	7931	7243	6425	5431	获利能力					
归属母公司股	21941	23868	24011	24186	24396	毛利率(%)	2.72%	2.88%	2.86%	3.02%	3.20%
负债和所有者	85944	86053	88520	100335	106732	净利率(%)	1.06%	1.14%	1.15%	1.22%	1.32%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利率(%)	3.62%	3.98%	4.69%	5.34%	5.88%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	9.00%	10.04%	11.45%	13.53%	16.30%
经营活动现金	-8359	6531	3592	3950	4689	偿债能力					
净利润	2938	3426	3930	4675	5684	资产负债率(%)	69%	66%	66%	68%	68%
折旧摊销	2196.46	2583.86	828.67	826.50	856.19	流动比率	0.96	1.12	1.02	1.06	1.09
财务费用	1119	1249	494	790	1005	速动比率	0.66	0.74	0.60	0.67	0.69
应收账款减少	0	0	-711	-1372	-1528	营运能力					
预收账款增加	0	0	346	390	436	总资产周转率	3.40	3.49	3.91	4.07	4.15
投资活动现金	5246	3977	2626	675	989	应收账款周转率	52	53	54	53	49
公允价值变动	15	-47	-58	-30	-45	应付账款周转率	54.42	49.48	50.00	50.22	50.10
长期股权投资	0	0	1894	141	134	每股指标(元)					
投资收益	1408	2527	2107	2014	2216	每股收益(最新摊)	0.52	0.56	0.64	0.76	0.92
筹资活动现金	4709	-10004	-7009	2974	-3812	每股净现金流(最)	0.37	0.12	-0.18	1.76	0.43
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新)	5.09	5.54	5.58	5.62	5.66
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1436	0	0	0	0	P/E	10.66	9.93	8.66	7.28	5.99
资本公积增加	-1440	-75	0	0	0	P/B	1.09	1.00	0.99	0.98	0.98
现金净增加额	1596	503	-791	7599	1866	EV/EBITDA	4.29	3.01	5.35	4.35	3.52

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员, 房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。