

物产中拓(000906.SZ)

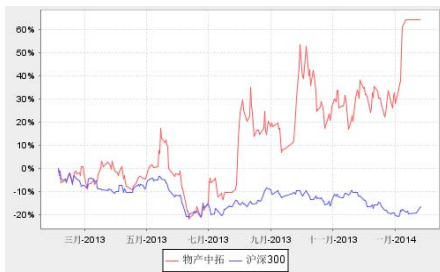
收购房产化解坏账风险

评级: 买入 **前次:** 买入
分析师: 郭皓
 郭皓
 S0740510120023 S0740513080001
 021-20315133 021-20315196
 duhui@r.qlzq.com.cn guohao@r.qlzq.com.cn
 2014年3月12日

基本状况

总股本(百万股)	330.61
流通股本(百万股)	224.66
市价(元)	12.86
市值(百万元)	4251.59
流通市值(万元)	2889.14

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	23,861.	24,813.	22,864.	24,137.	25,306.
营业收入增速	60.02%	3.99%	-7.86%	5.57%	4.84%
净利润增长率	10.59%	-73.18%	250.24	30.39%	26.09%
摊薄每股收益(元)	0.22	0.06	0.21	0.27	0.35
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	28.03	86.88	35.24	27.03	21.44
PEG	2.65	—	0.14	0.89	0.82
每股净资产(元)	2.96	3.02	3.18	3.46	3.76
每股现金流量	0.05	1.28	3.37	0.66	0.74
净资产收益率	7.57%	1.99%	6.62%	7.95%	9.23%
市净率	2.12	1.73	2.33	2.15	1.98
总股本(百万股)	330.61	330.61	330.61	330.61	330.61

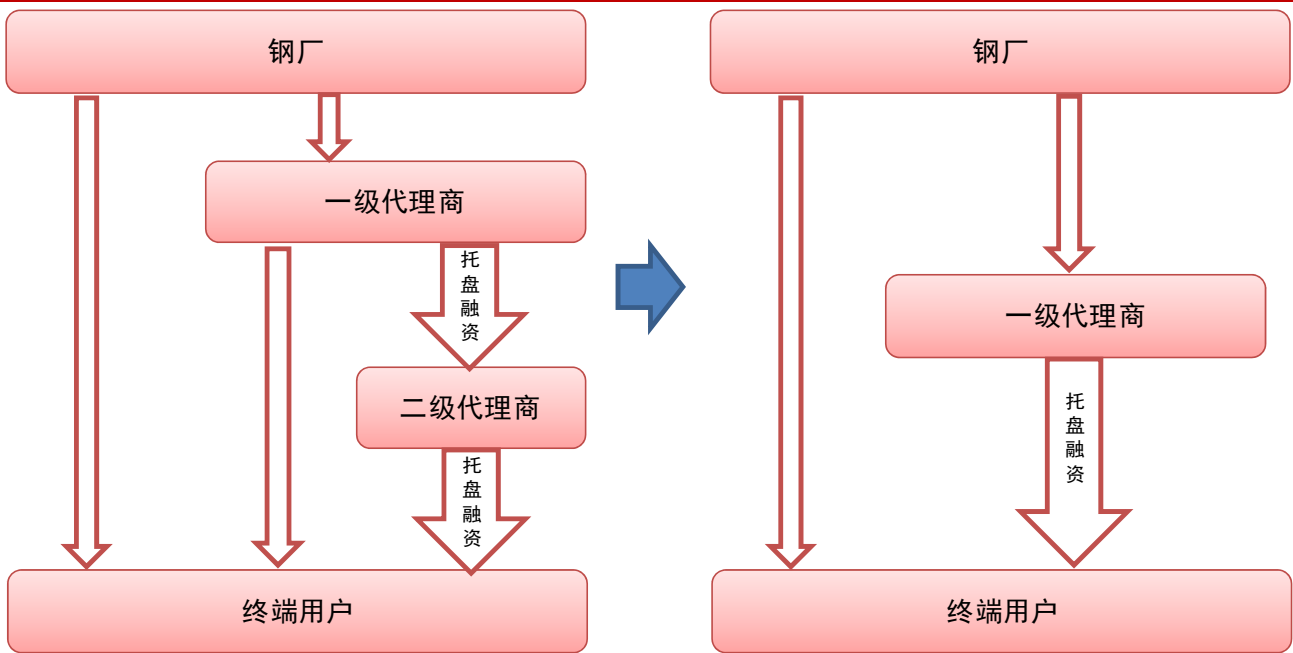
投资要点

- 主要事件:** 公司曾于2013年召开董事会、股东大会审议通过《关于拟收购天剑华城部分资产的议案》，同意公司出资15300万元购买长沙天剑置业有限公司所拥有的天剑华城部分资产，其中5300万元以吴文锋所欠公司的款项抵减。日前公司与天剑置业、吴文峰就购买天剑华城部分资产及债权债务转移签署了相关协议，并于2014年3月10日办理完成房屋产权过户手续；
- 办公场地扩张需要:** 近年公司业务规模扩张，员工总数已增长至近2千人，其中在总部办公的人员约150人，场地已十分紧张；原在公司总部办公的子公司湖南中拓电子商务有限公司（约40人）等部门因场地限制，早已迁出总部，只能在附近租赁场地办公；其余如物业分公司、事业三部下设机构、湖南三维等单位因场地问题，一直分散在外办公。显然现有总部办公场地将远远不能满足公司发展需要，亟需购置新的办公场地；
- 标的房产位于中心区域:** 天剑华城坐落于长沙市韶山南路与井湾路交汇处东南角，西临韶山南路，位城南红星核心商圈，属湖南省政府、天心区政府及雨花区政府中心位置，交通便利；共有五层建筑，每层建筑面积约4500平方米，场内有两台直升电梯，台货梯，商城中央设有人行楼梯及两部手扶梯，五个消防通道；商城配有地停车场，停车位90个，前坪停车位60个，共有停车位150个。此次公司购买房产为天剑华城的301、401、501商业用，建筑面积共计13535.24平方米，房评估价值为15653.57万元，经双方协商确定转让价格为15300万元；
- 化解诉讼坏账风险:** 按2012年公司与振兴仓储公司、振兴钢材市场的仓储合同纠纷涉案金额总计10656万元。公司通过民事、刑事相结合的方式，已挽回损失3398万元，剩余风险敞口7258万元，其中吴文

锋名下 5300 万元欠款。为尽快清偿 5300 万元的欠款，天剑置业控股股东王遇泉表示愿意通过处置天剑华城部分资产帮助吴文锋清债务。因此此次收购可有效化解涉诉风险事项，最大限度降低公司损失；

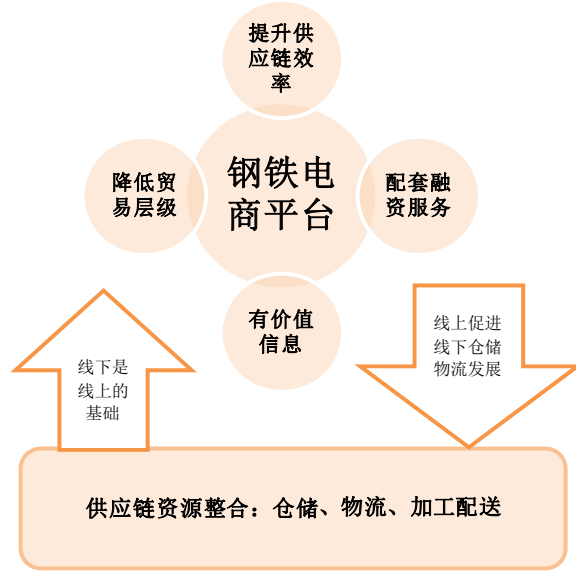
- **看好公司电商业务发展：** 公司通过线下物流链的整合，实现钢厂——终端点对点配送，减少了贸易层级及物流中转环节，有望带来钢铁交易成本 100 元以上的下降。若这一降幅反映至售价上，将是十分明显的竞争优势，有望推动公司客户规模的扩大、市场占有率的快速提升。公司电商网站是连接线下物流、信息流、资金流的平台，随着公司市场份额的提升及电商交易的推广，线上钢材交易量有望迎来爆发式增长。

图表 1：中拓模式——减少贸易层级、降低交易成本



来源：齐鲁证券研究所

图表 2: 线上线下相辅相成



来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%--+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。