物产中拓(000906.SZ)

传统模式稳步增长、新模式蓄势待发

评级: 买入 前次: 买入

分析师 笃慧 S0740510120023 021-20315133 duhui@r.qlzq.com.cn

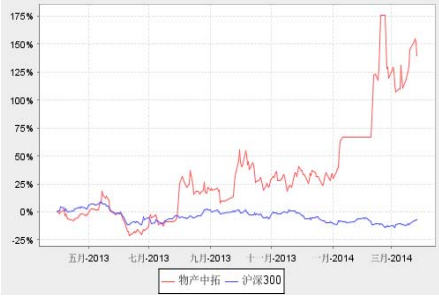
分析师 郭皓 S0740513080001 021-20315196 guohao@r.qlzq.com.cn

2014 年 4 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)	13.50
市值(百万元)	4463.18
流通市值(万元)	4463.18

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入（百万元）	23,861.	24,813.	23,737.	24,137.	25,306.
营业收入增速	60.02%	3.99%	-4.34%	5.57%	4.84%
净利润增长率	10.59%	-73.18%	251.79	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	64.03	49.11	38.95
PEG	2.65	—	0.26	1.62	1.49
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	4.24	3.90	3.59
总股本（百万股）	330.61	330.61	330.61	330.61	330.61

投资要点

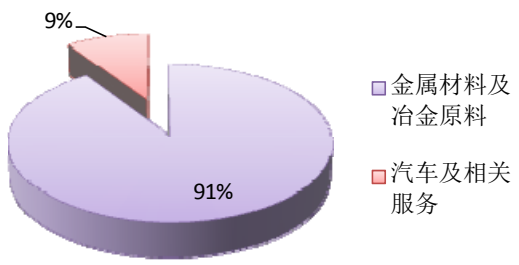
- **业绩概要:** 物产中拓公布 2013 年报，全年公司共实现销售收入 237 亿元，同比下降 4.3%；归属上市公司股东净利润 0.70 亿元，同比增长 252%；折合 EPS 0.21 元，四个季度 EPS 分别为 0.05 元、 0.06 元、0.05 元、 0.05 元；

- **金属材料贸易业务回暖:** 2013 年公司分别销售钢材 554 万吨、铁矿砂 587 万吨，同比分别增长-2.6%、43.6%。金属材料贸易单位毛利从 2012 年的 21 元/吨上升至 2013 年的 28 元/吨，增幅 33%，盈利能力回升得益于钢贸行业的回暖。2009 经济刺激政策实施后，国内资产价格快速上涨，钢贸行业出现新的盈利模式，即以钢材库存质押融资，资金投向地产等高收益领域，由于期间这些资产价格整体呈上涨趋势，因此杠杆越高收益越大，导致钢铁社会库存非正常式大幅累积，泡沫因此形成。2012 年资产价格回落，高杠杆业务无以为继，钢贸业启动去杠杆进程，带有融资性质的钢材库存坍塌式去化，行业重新洗牌。去杠杆过后，2013 年行业集中度明显提升，钢贸业在产业链中的话语权也得到增强，盈利能力呈恢复趋势；

- **汽车业务稳定增长:** 2013 年公司汽车销售量 2.96 万辆，同比增长 11.4%，公司致力于实现汽车综合服务商的目标，重点拓展汽车保险服务和金融按揭等汽车后服务产业链，深化与保险行业、汽车金融公司以及银行的合作。未来公司将加快网络布局，构建以 4S 店为核心、以 2S、1S 为补充的“T”型汽车分销体系，加大日产、一汽、北汽、五菱四大品系网点布局的基础上，重点拓展上汽通用、上海大众等其它主流厂家。同时从汽车用品和汽车金融方面，强化后服务业务，并将打造“物产中拓汽车商城”电商平台；出租车业务方面，经营规模得到扩大。报告期内，在永州、长沙、邵阳三地共增加 200 台出租车经营权，公司出租车总量达到 1209 台，拓展至湖南省内 7 个城市；

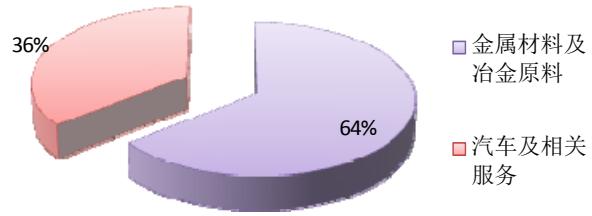
- **线下物流链整合成就线上钢铁电商新模式：** 公司作为大型钢铁贸易商，拥有丰富的供应链资源，公司通过线下物流链的整合，实现钢厂——终端点对点配送，减少了贸易层级及物流中转环节，有望带来钢铁交易成本 100 元以上的下降。价格竞争优势将推动公司客户规模的扩大、市场占有的快速提升。公司电商网站是连接线下物流、信息流、资金流的平台，随着公司市场份额的提升及 PC+移动端电商交易的推广，线上钢材交易量有望迎来爆发式增长。我们继续看好公司钢铁电商的发展前景，维持“买入”评级。

图表 1：分产品销售收入占比



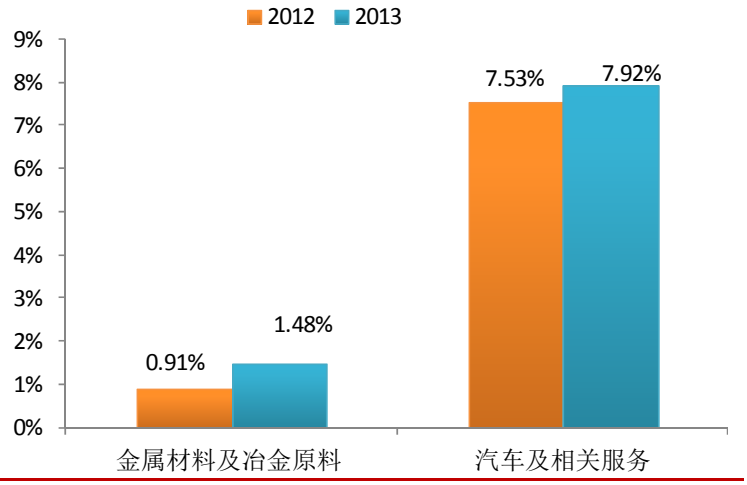
来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 2：分产品营业利润贡献占比



来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 3：分产品营业利润率



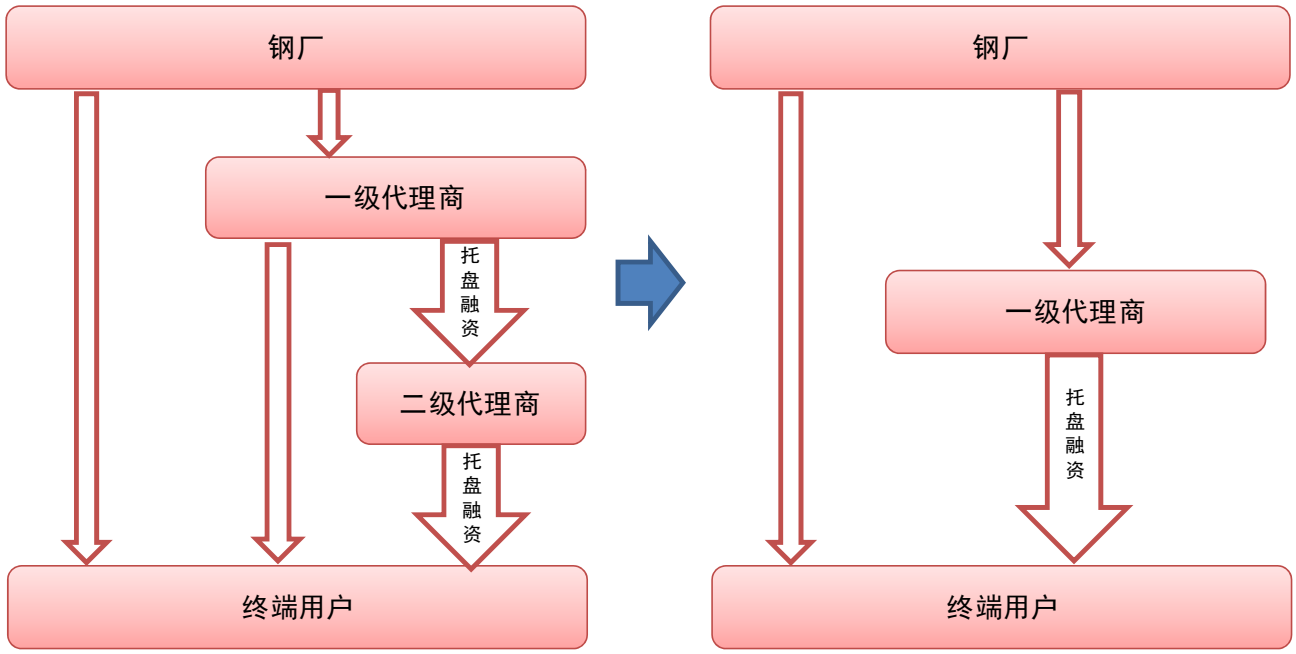
来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 4：单季财务指标比较

	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	2013/9/30	2013/12/31
营业收入(百万元)	4879.16	6111.77	5933.26	7889.48	3910.48	7216.87	5999.95	6610.38
营业成本(百万元)	4777.12	6009.11	5908.49	7760.20	3822.26	7108.82	5861.46	6443.42
销售费用(百万元)	17.79	18.40	16.69	11.97	12.16	16.57	17.41	16.65
管理费用(百万元)	52.80	62.64	53.75	61.57	66.60	61.48	63.16	75.96
财务费用(百万元)	16.81	20.12	12.36	-12.99	4.05	8.79	17.75	7.94
利润总额(百万元)	16.44	22.22	-31.65	24.07	32.93	27.92	35.39	29.48
所得税费用(百万元)	3.05	4.78	-5.87	8.55	12.49	4.36	9.39	8.80
净利润（百万元）	13.39	17.44	-25.78	15.52	20.43	23.56	25.99	20.68
EPS	0.04	0.04	-0.06	0.04	0.05	0.06	0.05	0.05
毛利率	2.1%	1.7%	0.4%	1.6%	2.3%	1.5%	2.3%	2.5%
三项费用率	1.8%	1.7%	1.4%	0.8%	2.1%	1.2%	1.6%	1.5%
所得税率	18.5%	21.5%	18.5%	35.5%	37.9%	15.6%	26.5%	29.9%
净利润率	0.3%	0.3%	-0.4%	0.2%	0.5%	0.3%	0.4%	0.3%

来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 5：中拓电商模式——减少贸易、物流环节，降低交易成本



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。