

物产中大 (600704)

出资设立华商云信保, 加快金融业务布局

行业名称	商业贸易
投资建议	买入 (首次覆盖)
当前价格:	9.84元
目标价格:	11.81元

投资要点:

➤ 出资4亿元发起设立华商云信保

9月13日, 公司公告, 与万丰奥特控股集团等签订《发起人协议书》, 拟联合发起设立华商云信用保险股份有限公司, 华商云信保拟定注册资本 20亿元, 公司拟以自有资金出资4亿元, 占其注册资本比例不超过20%。

➤ 参股互联网信用保险, 丰富金融业务工具

华商云信保注册资本为20亿元, 总股本为20亿股, 物产中大、万丰奥特、上海二三四五及其他股东合计持股分别为20%、20%、20%、40%。随着金融改革推进, 信用保险等保险业务发展迅速, 潜力巨大, 伴随着随着互联网技术的不断发展, 互联网对于经济活动的参与程度不断增加。公司合理布局并及早参与投资互联网信用保险是推动金融业务布局的有力举措, 有利于开拓业务增长点, 叠加现有金融服务, 不断增强金融实力, 进一步优化公司投资结构。

➤ 深度推进“一体两翼”战略建设, 打造流通4.0综合集团

公司作为浙江国企改革第一单, 改革方案成为地方国企改革经典范本, 围绕“一体两翼”(流通集成服务为主体、金融和高端实业为两翼)战略深入布局。具体来看, 第一、搭建系列产业平台, 推动流通主业模式创新, ①深化大企业大项目合作, 主动对接大项目、大平台; ②提升增值服务, 发挥综合资源优势; ③拓展海外市场(物产金属海外配供德龙泰项目积极稳步推进); ④加快推进产业电商平台建设(“义乌通”实现出口服务量增长近2倍, “企事通”中标国家电网、大唐电力、工商银行等大型企事业单位; 长乐通电商平台年初正式上线运营)。第二、加快业务拓展, 金融实力不断增强, ①政融结合进展良好(物产融租成功入围G20峰会服务用车提供商, 主动与各地市政府对接); ②金融平台创新发展(物产元通保险代理平台整合完成; 中大期货以极速交易通道吸引大中型客户; 温金中心重点打造供应链金融; 浙油中心积极开展注册结算一站式服务; 财务公司积极争取低成本资金); ③项目投资持续推进(合并组建物产资本公司, 增量拓展储备项目, 通过PPP等模式尝试参与地方医疗改革)。

➤ 首次覆盖, 给予买入评级

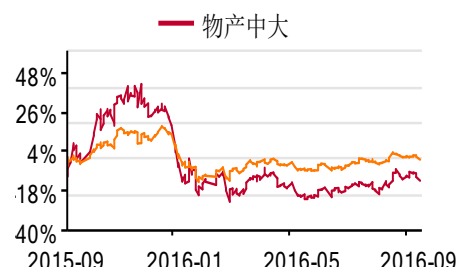
国企改革重磅落地, 物产集团实现整体上市, 注入大宗商品供应链集成服务, 与公司既有业务协同发力, 规模效应逐渐彰显; “一体两翼”发展规划下, 线上多平台搭建、金融全牌照推进、实业投资领域拓展都将显著增厚公司长期业绩。我们预计16-18年EPS为0.45元、0.53元、0.60元, 对应PE为22倍、19倍、16倍。

➤ 风险提示: 保险公司尚需通过保监会批准。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2,871/892
流通 A 股市值 (百万元)	8,775
每股净资产 (元)	6.57
资产负债率 (%)	72.01
一年内最高/最低 (元)	21.92/8.67

一年内股价相对走势



刘章明 分析师
 执业证书编号: s1110516060001
 电话:
 邮箱: liuzm@sh.tfzq.com

孙海洋 联系人
 电话:
 邮箱: sunhy@sh.tfzq.com

相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	38,156.83	182,573.22	189,876.15	201,268.72	217,370.22
增长率 (%)	-5.77%	378.48%	4.00%	6.00%	8.00%
EBITDA (百万元)	917.06	3,169.05	5,258.02	5,272.53	6,017.53
净利润 (百万元)	359.48	1,384.54	1,302.55	1,510.54	1,736.60
增长率 (%)	-29.02%	285.15%	-5.92%	15.97%	14.97%
EPS (元/股)	0.13	0.48	0.45	0.53	0.60
市盈率 (P/E)	78.59	20.41	21.69	18.70	16.27
市净率 (P/B)	4.87	1.50	1.82	1.72	1.61
EV/EBITDA	13.65	10.32	14.12	2.97	14.02

数据来源: 公司公告, 天风证券研究所



报告信息

表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	3,323.26	13,730.85	15,190.09	16,101.5	17,389.62	营业收入	38,156.8	182,573.2	189,876.1	201,268.7	217,370.2
应收账款	1,917.31	6,216.44	6,154.40	1,031.13	1,196.11	营业成本	35,270.7	176,610.4	181,901.3	192,815.4	208,023.3
预付账款	1,117.64	5,077.12	5,046.98	4,916.88	4,957.88	营业税金及附加	454.83	561.34	531.65	583.68	565.16
存货	16,410.6	22,890.56	92,416.62	21,157.1	108,841.8	营业费用	973.35	1,658.27	1,651.92	1,771.16	1,891.12
其他	1,761.14	6,154.39	4,162.64	4,806.93	5,215.39	管理费用	686.62	1,647.50	1,613.95	1,730.91	1,847.65
流动资产合计	24,530.0	54,069.36	122,970.7	48,013.5	137,600.8	财务费用	203.25	728.71	2,880.27	2,610.33	3,079.62
长期股权投资	276.04	828.25	828.25	828.25	828.25	资产减值损失	387.16	567.79	267.00	255.60	363.46
固定资产	1,433.43	4,694.44	4,749.60	4,777.75	4,776.70	公允价值变动收	-7.25	121.49	224.22	99.96	200.01
在建工程	57.05	272.90	199.74	167.84	130.71	投资净收益	337.46	1,044.39	979.80	911.30	984.30
无形资产	783.97	1,554.52	1,489.14	1,423.75	1,358.37	其他	-660.41	-2,331.76	-2,408.04	-2,022.52	-2,368.62
其他	3,084.91	11,320.76	9,578.80	9,870.06	10,073.24	营业利润	511.04	1,965.04	2,234.02	2,512.86	2,784.21
非流动资产合计	5,635.40	18,670.88	16,845.53	17,067.6	17,167.27	营业外收入	229.07	373.86	466.50	487.60	698.50
资产总计	30,319.4	72,969.28	140,051.4	65,287.3	154,991.6	营业外支出	47.23	125.73	71.57	81.51	92.94
短期借款	2,210.57	10,572.50	53,864.82	6,751.59	63,359.52	利润总额	692.88	2,213.16	2,628.95	2,918.95	3,389.77
应付账款	7,535.82	7,236.50	21,782.52	11,792.95	17,143.63	所得税	234.31	368.41	889.01	934.06	1,084.73
其他	9,468.24	29,961.56	32,521.56	24,347.7	37,408.91	净利润	458.57	1,844.75	1,739.94	1,984.89	2,305.05
流动负债合计	19,214.6	47,770.57	108,168.8	42,892.2	117,912.0	少数股东损益	99.09	460.21	437.39	474.35	568.45
长期借款	1,378.00	2,079.68	10,812.40	0.00	13,251.21	归属于母公司净	359.48	1,384.54	1,302.55	1,510.54	1,736.60
应付债券	2,391.11	400.00	1,592.13	1,461.08	1,151.07	每股收益(元)	0.13	0.48	0.45	0.53	0.60
其他	48.64	631.66	262.31	314.20	402.72						
非流动负债合计	3,817.75	3,111.34	12,666.83	1,775.28	14,805.01						
负债合计	23,032.3	50,881.91	120,835.7	44,667.5	132,717.0						
少数股东权益	1,482.53	3,292.58	3,708.10	4,174.54	4,730.36	主要财务比					
股本	996.00	2,208.56	2,871.12	2,871.12	2,871.12						
资本公积	2,239.54	6,162.80	6,162.80	6,162.80	6,162.80	成长能力					
留存收益	4,753.85	11,755.32	12,636.51	13,574.11	14,673.05	营业收入	-5.77%	378.48%	4.00%	6.00%	8.00%
其他	-2,184.88	-1,331.88	-6,162.80	-6,162.80	-6,162.80	营业利润	-39.45%	284.52%	13.69%	12.48%	10.80%
股东权益合计	7,287.04	22,087.38	19,215.72	20,619.7	22,274.52	归属于母公司净	-29.02%	285.15%	-5.92%	15.97%	14.97%
负债和股东权益总	30,319.4	72,969.28	140,051.4	65,287.3	154,991.6	获利能力					
						毛利率	7.56%	3.27%	4.20%	4.20%	4.30%
						净利率	0.94%	0.76%	0.69%	0.75%	0.80%
						ROE	6.19%	7.37%	8.40%	9.19%	9.90%
						ROIC	3.99%	28.13%	26.91%	5.66%	103.15%
						偿债能力					
						资产负债率	75.97%	69.73%	86.28%	68.42%	85.63%
						净负债率	101.60%	56.85%	103.82%	180.78%	80.27%
						流动比率	1.28	1.13	1.14	1.12	1.17
						速动比率	0.42	0.65	0.28	0.63	0.24
						营运能力					
						应收账款周转率	22.80	44.89	30.70	56.02	195.19
						存货周转率	2.38	9.29	3.29	3.54	3.34
						总资产周转率	1.32	3.54	1.78	1.96	1.97
						每股指标(元)					
						每股收益	0.13	0.48	0.45	0.53	0.60
						每股经营现金流	-0.44	1.31	-15.07	21.32	-22.76
						每股净资产	2.02	6.55	5.40	5.73	6.11
						估值比率					
						市盈率	78.59	20.41	21.69	18.70	16.27
						市净率	4.87	1.50	1.82	1.72	1.61
						EV/EBITDA	13.65	10.32	14.12	2.97	14.02
						EV/EBIT	17.52	12.14	14.52	3.06	14.39

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)