

# 物产中大 (600704)

## 18Q1-Q3扣非净利润同比+40.9%，业务提质增效显著

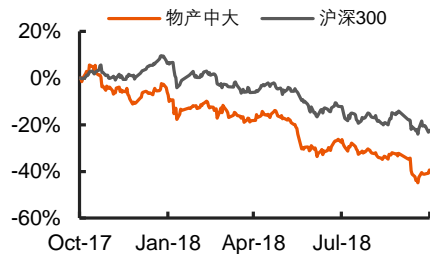
### 推荐 (维持)

现价: 4.46 元

#### 主要数据

行业	商贸零售
公司网址	www.wuchanzhongda.cn www.zjmi.com
大股东/持股	浙江国有运营/33.81%
实际控制人	浙江省人民政府
总股本(百万股)	4,307
流通 A 股(百万股)	3,719
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	192.08
流通 A 股市值(亿元)	165.85
每股净资产(元)	5.13
资产负债率(%)	72.90

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《物产中大\*600704\*1Q18 业绩大幅增长，供应链服务推进卓有成效》 2018-05-01

《物产中大\*600704\*国内供应链龙头：模式赋能、二次混改、乘风而立》 2018-04-23

#### 证券分析师

**耿祥龙** 投资咨询资格编号  
S1060517100001  
0755-33547539  
GENGXIANGLONG885@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

**事项：** 公司发布2018年三季报，其中，前三季度实现营业收入2130.6亿元，同比+10.4%；归母净利润18.3亿元，同比+23.5%；扣非净利润11.2亿元，同比+40.9%。

Q3单季度：营收820.6亿元，同比+19.5%；归母净利润5.8亿元，同比+7.0%。

#### 平安观点：

- **前三季度业绩符合预期，扣非利润大增：** 公司前三季度归母净利润 18.3 亿元，同比+23.5%；扣非净利润 11.2 亿元，同比+40.9%。扣非归母净利润大增，主要得益于公司费用管控得当，销售费用率/管理费用率（含研发费用）/财务费用率分别为 0.70%/0.72%/0.63%，同比变动-0.05pct、-0.03pct、+0.02pct。
- **毛利率稳中有升，经营性现金流改善明显：** 毛利率方面，前三季度公司毛利率同比+0.11pct，主要由于创新供应链模式，提升集团整体盈利能力。报告期内，公司加强把控风险能力，加速应收账款的收回并增加对客户的预收款，前三季度经营性现金流大幅改善，从-112.0 亿大幅改善至-6.5 亿。
- **业务提质增效显著，全年业绩无忧：** 公司从传统的贸易商转变为服务商，通过为客户提供具体的解决方案、增值服务获取价值，摆脱了从产品本身商业属性获取价值的方式。同时，公司积极探索创新型商业模式，通过与上下游加工企业深度合作，延伸产业链条、增强客户黏性、增厚利润率水平。我们认为，公司业务质效提升明显，后续发展值得期待。
- **盈利预测与投资建议：** 公司在大宗商品供应链领域拥有显著优势，浙江省“凤凰计划”提升未来市值预期，叠加混改和员工持股，我们看好公司中长期价值。维持业绩预测，即 2018-2020 年归母净利润分别为 26.97/31.07/35.47 亿元，同比增长 20.7%/15.2%/14.2%，对应 EPS 分别为 0.63、0.72 和 0.82 元，维持“推荐”评级。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	206899	276,217	323,364	361,805	384,865
YoY(%)	13.5	33.5	17.1	11.9	6.4
净利润(百万元)	2154.3	2,235	2,697	3,107	3,547
YoY(%)	55.6	3.7	20.7	15.2	14.2
毛利率(%)	3.4	2.6	2.8	2.9	3.0
净利率(%)	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
ROE(%)	10.7	11.1	11.9	12.5	12.8
EPS(摊薄/元)	0.50	0.52	0.63	0.72	0.82
P/E(倍)	8.92	8.6	7.1	6.2	5.4
P/B(倍)	0.95	0.9	0.8	0.7	0.7

- **风险提示：**1) 中美贸易摩擦持续：虽然公司海外收入占比较低，而且公司以高附加值、特种钢等产品为主，降低了反倾销的影响。但若中美贸易摩擦程度进一步加深，将对公司业务造成一定连带影响。2) 大宗商品价格大幅波动风险。受宏观环境、国际政治影响，大宗商品价格波动幅度较大，公司虽然采取期货等方式对冲，但仍留有一定比例库存，若大宗商品价格剧烈波动，或将对公司业绩造成不利影响。3) 解禁减持风险。2018年11月6日，公司定增配售股份将解禁5.88亿股，为保持国有控股地位，前两大股东减持概率较低，而战略投资者与公司拥有长期合作关系，持股周期长，但不排除其通过大宗交易、二级市场竞价方式减持，成为影响股价波动的因素。

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	51017	68978	67249	78067
现金	13748	18447	20640	21956
应收账款	5493	6959	6973	7847
其他应收款	1997	10414	3472	11299
预付账款	6866	9813	8848	11002
存货	15978	16898	19858	19203
其他流动资产	6936	6446	7457	6758
<b>非流动资产</b>	34926	37471	39580	41086
长期投资	3364	4885	6405	7926
固定资产	6225	7130	7640	7580
无形资产	1695	1799	1931	2094
其他非流动资产	23642	23657	23603	23486
<b>资产总计</b>	85944	106449	106829	119152
<b>流动负债</b>	52868	71211	69750	80258
短期借款	14867	24595	23856	29433
应付账款	5713	6160	7114	6993
其他流动负债	32288	40456	38780	43833
<b>非流动负债</b>	6713	6304	5379	4055
长期借款	5361	4953	4027	2703
其他非流动负债	1351	1351	1351	1351
<b>负债合计</b>	59581	77516	75129	84313
少数股东权益	4423	5157	6001	6912
股本	4307	4307	4307	4307
资本公积	4017	4017	4017	4017
留存收益	7514	9141	11291	13562
<b>归属母公司股东权益</b>	21941	23776	25699	27927
<b>负债和股东权益</b>	85944	106449	106829	119152

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	-8359	-1611	7909	1002
净利润	2938	3432	3951	4459
折旧摊销	705	807	948	1060
财务费用	1119	1142	1392	1472
投资损失	-1408	-1487	-1507	-1451
营运资金变动	-12416	-5507	3122	-4571
其他经营现金流	704	3	2	33
<b>投资活动现金流</b>	5246	-1868	-1553	-1149
资本支出	3011	1024	588	-14
长期投资	6498	-1521	-1521	-1521
其他投资现金流	14756	-2364	-2485	-2684
<b>筹资活动现金流</b>	4709	-1551	-3424	-4115
短期借款	3638	0	0	0
长期借款	1561	-408	-926	-1324
普通股增加	1436	0	0	0
资本公积增加	-1440	0	0	0
其他筹资现金流	-486	-1143	-2498	-2791
<b>现金净增加额</b>	1579	-5030	2932	-4261

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	276217	323364	361805	384865
营业成本	269092	314303	351401	373438
营业税金及附加	280	328	367	391
营业费用	2076	2037	2171	2271
管理费用	1999	2005	2171	2213
财务费用	1119	1142	1392	1472
资产减值损失	517	605	677	720
公允价值变动收益	15	-3	-2	-33
投资净收益	1408	1487	1507	1451
<b>营业利润</b>	3833	4428	5130	5779
营业外收入	74	126	108	114
营业外支出	81	85	95	87
<b>利润总额</b>	3826	4469	5144	5806
所得税	888	1037	1194	1347
<b>净利润</b>	2938	3432	3951	4459
少数股东损益	703	734	843	912
<b>归属母公司净利润</b>	2235	2697	3107	3547
EBITDA	5373	6158	7123	7953
EPS (元)	0.52	0.63	0.72	0.82

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	33.5	17.1	11.9	6.4
营业利润(%)	21.2	15.5	15.9	12.6
归属于母公司净利润(%)	3.7	20.7	15.2	14.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	2.6	2.8	2.9	3.0
净利率(%)	0.8	0.8	0.9	0.9
ROE(%)	11.1	11.9	12.5	12.8
ROIC(%)	8.3	7.5	8.6	8.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	69.3	72.8	70.3	70.8
净负债比率(%)	26.0	42.6	27.0	33.0
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
应收账款周转率	51.9	51.9	51.9	51.9
应付账款周转率	52.9	52.9	52.9	52.9
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.63	0.72	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	-0.37	1.84	0.23
每股净资产(最新摊薄)	5.09	5.52	5.97	6.48
<b>估值比率</b>				
P/E	8.59	7.12	6.18	5.42
P/B	0.88	0.81	0.75	0.69
EV/EBITDA	5.7	6.0	4.8	4.7

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033