

深化“一体两翼”，持续价值创造

投资要点

- **事件：物产中大发布 2024 年年报。**全年实现营业收入为 5995.2 亿元，同比上升 3.3%；归母净利润为 30.8 亿元，同比下降 14.9%；扣非归母净利润为 25.0 亿元，同比下降 17.5%；经营现金流净额为 41.49 亿元，同比增长 928.3%。
- **智慧供应链集成服务主业竞争优势不断稳固。**2024 年，智慧供应链集成服务实现营业收入 5537.70 亿元，占公司营业收入 92.37%；利润总额 34.98 亿元，贡献占比 53.92%。其中，金属、能源、化工、汽车服务等核心业务营业规模均位列全国前列。主要品种的经营数据如下：钢材销售 7459.46 万吨，矿石销售 4176.80 万吨，煤炭销售 5,958.37 万吨，化工销售 1639.96 万吨，农产品销售 370.61 万吨，油品销售 428.73 万吨，元通汽车跻身 2024 年中国汽车经销商集团百强第七名。
- **持续提升金融服务质效。**2024 年，金融服务板块实现营业收入 160.87 亿元，占公司营业收入 2.68%；利润总额 8.44 亿元，贡献占比 13.01%。物产中大投资参与工商银行 AIC 股权投资基金，发挥国有资本在国家战略新兴产业发展中的支撑引领作用；2024 年累计发行债券 205 亿元，加权平均票面利率远低于同期 LPR 利率，公司综合融资成本持续保持较低水平。
- **高端制造综合实力显著提升。**2024 年，高端制造板块实现营业收入 296.62 亿元，同比增长 29.00%，占公司营业收入 4.95%，利润总额 21.45 亿元，同比增长 13.26%，贡献占比 33.06%。2024 年研发投入 12.54 亿元，同比增长 17.49%，公司以科技创新推动转型升级，切实提升高端制造核心竞争力，推进电线电缆、热电联产、轮胎制造、镁矿和镁合金加工等板块经营业绩的稳健发展。
- **现金分红比率持续提高。**每股派发现金红利 0.21 元(含税)，现金分红和股份回购金额共计 11.97 亿元，占归母净利润比例为 38.89%。2015 年整体上市以来合计现金分红 99.90 亿元，较好实现了以提高上市公司内在价值为核心、高质量发展回报投资者的理念。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.71、0.86、0.94 元，对应的 PE 为 7、6、5 倍。考虑到物产中大业务稳定性强，产业布局较为广泛，能够形成协同效应和多元化的收入来源，通过资源整合，有望激活先进制造业板块发展新动能，我们看好公司中长期增长潜力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**大宗商品价格波动风险、期货市场操作风险、实业投资风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	599519.56	620400.26	646306.97	672369.89
增长率	3.34%	3.48%	4.18%	4.03%
归属母公司净利润(百万元)	3079.00	3672.29	4441.74	4889.98
增长率	-14.88%	19.27%	20.95%	10.09%
每股收益 EPS(元)	0.59	0.71	0.86	0.94
净资产收益率 ROE	8.59%	10.06%	10.97%	10.89%
PE	9	7	6	5
PB	0.63	0.62	0.57	0.52

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 胡光烽
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58351859
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	51.93
流通 A 股(亿股)	51.54
52 周内股价区间(元)	4.02-5.57
总市值(亿元)	264.82
总资产(亿元)	2,072.17
每股净资产(元)	7.94

相关研究

1. 物产中大 (600704): “一体两翼”成效显现, 收购柒鑫共创“镁”好未来 (2024-05-06)

关键假设

我们认为随着国内经济复苏，公司供应链集成服务增速将有所改善，预计 2025-2027 年大宗供应链集成服务实物量同比为 3%、3%、3%，单吨收入同比为 0%、1%、1%，得到 2025-2027 年大宗供应链集成服务营业收入同比为 3%、4%、4%；预计 2025-2027 年供应链集成服务整体毛利率为 1.4%、1.5%、1.5%。

表 1：供应链集成服务业务预测

供应链集成服务		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	营业收入（百万元）	553,770	569,161	590,456	612,609
	YOY	2.3%	2.8%	3.7%	3.8%
大宗供应链	营业收入（百万元）	513,025	528,416	549,711	571,864
	YOY	2.5%	3.0%	4.0%	4.0%
	实物量（万吨）	20,034	20,635	21,254	21,892
	YOY	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%
	单吨收入（百元/吨）	25.6	25.6	25.9	26.1
	YOY	-0.4%	0.0%	1.0%	1.0%
其他供应链	营业收入（百万元）	40,745	40,745	40,745	40,745
	YOY	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源：西南证券

基于以上假设，我们预测公司收入和成本如下表：

表 2：收入成本预测

		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	营业收入（百万元）	599,520	620,400	646,307	672,370
	YOY	3.3%	3.5%	4.2%	4.0%
	营业成本（百万元）	586,440	605,515	629,631	654,332
	毛利率	2.2%	2.4%	2.6%	2.7%
供应链集成服务	营业收入（百万元）	553,770	569,161	590,456	612,609
	YOY	2.3%	2.8%	3.7%	3.8%
	营业成本（百万元）	546,664	561,192	581,599	603,236
	毛利率	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%
其他业务	营业收入（百万元）	45,750	51,240	55,851	59,761
	YOY	17.3%	12.0%	9.0%	7.0%
	营业成本（百万元）	39,776	44,322	48,032	51,095
	毛利率	13.1%	13.5%	14.0%	14.5%

数据来源：西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	599519.56	620400.26	646306.97	672369.89	净利润	4977.99	6120.48	7402.90	8149.97
营业成本	586440.18	605514.67	629630.98	654331.68	折旧与摊销	2155.10	1847.67	1909.66	1962.82
营业税金及附加	739.42	806.52	840.20	874.08	财务费用	1326.11	1667.37	1739.65	1589.23
销售费用	2800.00	2915.88	3013.77	3145.23	资产减值损失	-931.35	-998.99	-965.17	-979.23
管理费用	3754.29	4032.60	4201.00	4370.40	经营营运资本变动	5027.77	-19385.13	-2060.25	-131.05
财务费用	1326.11	1667.37	1739.65	1589.23	其他	-8406.94	1187.97	-973.50	-852.87
资产减值损失	-931.35	-998.99	-965.17	-979.23	经营活动现金流净额	4148.68	-9560.62	7053.29	9738.87
投资收益	2870.25	1362.23	1599.05	1372.22	资本支出	1490.63	-1000.00	-800.00	-600.00
公允价值变动损益	321.18	124.56	169.49	179.80	其他	-1180.96	814.73	900.43	3128.92
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	309.67	-185.27	100.43	2528.92
营业利润	6444.05	7948.99	9615.08	10590.52	短期借款	-5651.35	9896.71	-3709.85	-8849.68
其他非经营损益	43.85	27.94	33.24	31.48	长期借款	948.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	6487.90	7976.93	9648.33	10621.99	股权融资	81.11	0.00	0.00	0.00
所得税	1509.91	1856.45	2245.43	2472.02	支付股利	-277.87	-923.70	-1101.69	-1332.52
净利润	4977.99	6120.48	7402.90	8149.97	其他	2123.47	-4139.06	-1564.98	-1303.70
少数股东损益	1898.99	2448.19	2961.16	3259.99	筹资活动现金流净额	-2776.60	4833.95	-6376.52	-11485.90
归属母公司股东净利润	3079.00	3672.29	4441.74	4889.98	现金流量净额	1705.05	-4911.94	777.20	781.89
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	23523.95	18612.01	19389.21	20171.10	成长能力				
应收和预付款项	39008.78	39661.50	42114.04	43493.69	销售收入增长率	3.34%	3.48%	4.18%	4.03%
存货	38880.47	39490.84	41731.53	43254.31	营业利润增长率	-9.13%	23.35%	20.96%	10.14%
其他流动资产	14878.28	12839.93	13367.85	13645.86	净利润增长率	-12.66%	22.95%	20.95%	10.09%
长期股权投资	13800.72	13800.72	13800.72	13800.72	EBITDA 增长率	-1.60%	15.50%	15.70%	6.62%
投资性房地产	4749.42	4749.42	4749.42	4749.42	获利能力				
固定资产和在建工程	15504.22	14935.97	14105.73	13022.33	毛利率	2.18%	2.40%	2.58%	2.68%
无形资产和开发支出	6220.29	6004.60	5788.90	5573.21	三费率	1.31%	1.39%	1.39%	1.35%
其他非流动资产	19312.44	19780.84	20461.80	18950.11	净利率	0.83%	0.99%	1.15%	1.21%
资产总计	175878.58	169875.82	175509.20	176660.74	ROE	8.59%	10.06%	10.97%	10.89%
短期借款	21783.31	31680.02	27970.17	19120.49	ROA	2.83%	3.60%	4.22%	4.61%
应付和预收款项	37630.74	37614.42	39254.06	41170.18	ROIC	11.63%	12.50%	12.63%	13.33%
长期借款	4439.87	4439.87	4439.87	4439.87	EBITDA/销售收入	1.66%	1.85%	2.05%	2.10%
其他负债	54106.45	35330.80	36346.43	37103.83	营运能力				
负债合计	117960.38	109065.12	108010.54	101834.37	总资产周转率	3.51	3.59	3.74	3.82
股本	5192.56	5192.56	5192.56	5192.56	固定资产周转率	40.55	43.81	47.73	52.84
资本公积	8550.41	8550.41	8550.41	8550.41	应收账款周转率	34.70	34.73	35.09	34.90
留存收益	22309.94	25058.53	28398.59	31956.04	存货周转率	14.75	14.91	14.99	14.90
归属母公司股东权益	42230.68	42674.99	46401.79	50469.51	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.33%	—	—	—
少数股东权益	15687.52	18135.71	21096.87	24356.86	资本结构				
股东权益合计	57918.20	60810.70	67498.66	74826.37	资产负债率	67.07%	64.20%	61.54%	57.64%
负债和股东权益合计	175878.58	169875.82	175509.20	176660.74	带息债务/总负债	26.95%	38.22%	35.16%	28.60%
					流动比率	1.11	1.15	1.22	1.35
					速动比率	0.74	0.74	0.78	0.86
					股利支付率	9.02%	25.15%	24.80%	27.25%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	9925.25	11464.03	13264.39	14142.57	每股收益	0.59	0.71	0.86	0.94
PE	8.60	7.21	5.96	5.42	每股净资产	8.13	8.22	8.94	9.72
PB	0.63	0.62	0.57	0.52	每股经营现金	0.80	-1.84	1.36	1.88
PS	0.04	0.04	0.04	0.04	每股股利	0.05	0.18	0.21	0.26
EV/EBITDA	0.56	1.74	1.10	0.46					
股息率	1.05%	3.49%	4.16%	5.03%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyr@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lze@swsc.com.cn