

整合资源反内卷，模式革新拓新篇

投资要点

- 事件:** 2025年6月28日,在物产中大集团与舟山市政府的持续推动下,浙江国际大宗商品交易中心于舟山市正式揭牌。该中心以2015年双方联合牵头组建的浙江国际油气交易中心为基础,整合浙江海港大宗商品交易中心、浙江天然气交易市场等资源,完成了省内大宗商品现货交易资源的系统性整合,实现了从单一油气品种向铁矿石、天然气等多品类大宗商品的跨越式拓展。
- 优化资源配置,提升价格影响力。**浙江大宗作为大宗商品资源配置枢纽建设的重要平台,具备强大的储备和调控能力,有助于打破以往供应链中资源分散、配置效率低下的局面,使企业无需在资源获取上过度竞争,减少内卷。同时,切实增强我国在国际上的“话语权、定价权、规则权”,更直接地参与国际大宗商品定价,提升价格影响力。
- 市场份额向物产中大等头部企业集中。**产业链格局变革背景下,大宗供应链企业经营难度上升。头部企业凭借资源整合能力、服务体系及风险管控等核心优势,持续拓展渠道网络布局,进一步巩固行业地位。从货量维度估算,国内大宗供应链CR5市占率从2021年的4.81%提高至2024年的5.26%,头部效应凸显,市场集中度持续提升。2024年,物产中大凭借5995.2亿元营业总收入,成为中国大宗供应链领域的领头羊。
- 股权关联华菱钢铁,加强产业协同。**2025年7月3日,华菱钢铁公告,信泰人寿通过二级市场集中竞价方式购买公司股份至3.45亿股,占总股本的比例已达到5%。物产中大为信泰人寿第一大股东,后者举牌华菱钢铁,有望推动大宗供应链业务的协同发展,提升供应链的稳定性和效率。
- 建立可信仓单标准,推动模式革新。**公司持续提升科技赋能智慧物流,在其积极助力下,浙江大宗将通过运用区块链技术,实现政府部门、交易平台、银行和企业之间的信息共享和认证,解决大宗商品“一女多嫁”“重复质押”等问题,进而实现大宗商品“统一登记、数字监管、期现结合、产融互通”。
- 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8、6、6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。

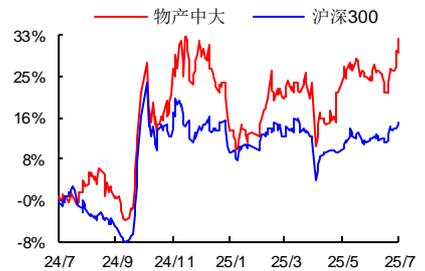
指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	599519.56	620400.26	646306.97	672369.89
增长率	3.34%	3.48%	4.18%	4.03%
归属母公司净利润(百万元)	3079.00	3672.29	4441.74	4889.98
增长率	-14.88%	19.27%	20.95%	10.09%
每股收益EPS(元)	0.59	0.71	0.86	0.94
净资产收益率ROE	8.59%	10.06%	10.97%	10.89%
PE	9	8	6	6
PB	0.68	0.67	0.62	0.57

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 胡光悱
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)	51.92
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)	287.62
总资产(亿元)	2,072.17
每股净资产(元)	7.94

相关研究

- 物产中大(600704): 深化“一体两翼”,持续价值创造(2025-05-02)

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	1291.61	-17294.18	-2514.58	-589.67
财务费用	1326.11	1667.37	1739.65	1589.23	其他	-4670.77	-672.73	-510.65	-397.36
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	-9330.38	7061.80	9735.76
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	9666.47	-3718.36	-8846.58
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	-1090.44	-923.70	-1101.69	-1332.52
净利润	4977.99	6120.48	7402.90	8149.97	其他	2936.04	-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	4603.71	-6385.03	-11482.80
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	39431.25	41875.27	43258.01	销售收入增长率	3.34%	3.48%	4.18%	4.03%
存货	38880.47	39490.84	41731.55	43254.35	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	169645.58	175270.45	176425.09	ROE	8.59%	10.06%	10.97%	10.89%
短期借款	21783.31	31449.78	27731.42	18884.84	ROA	2.83%	3.61%	4.22%	4.62%
应付和预收款项	37630.74	37614.42	39254.06	41170.18	ROIC	11.63%	12.53%	12.68%	13.38%
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	108834.88	107771.79	101598.73	总资产周转率	3.51	3.59	3.75	3.82
股本	5192.56	5191.68	5191.68	5191.68	固定资产周转率	40.55	43.81	47.73	52.84
资本公积	8550.41	8551.29	8551.29	8551.29	应收账款周转率	33.10	32.68	33.82	33.25
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%	64.15%	61.49%	57.59%
负债和股东权益合计	175878.58	169645.58	175270.45	176425.09	带息债务/总负债	26.95%	38.09%	35.02%	28.44%
					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	35.42%	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	9.34	7.83	6.48	5.88	每股净资产	8.13	8.22	8.94	9.72
PB	0.68	0.67	0.62	0.57	每股经营现金	0.80	-1.80	1.36	1.88
PS	0.05	0.05	0.04	0.04	每股股利	0.21	0.18	0.21	0.26
EV/EBITDA	0.79	1.92	1.26	0.60					
股息率	3.79%	3.21%	3.83%	4.63%					

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

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	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn