

物产中大 (600704.SH)

一季度营收保持稳健，利润短期承压

事件: 公司公布 2020 年一季度报, 实现营业收入 693.61 亿元, 同比-4.18%; 归母净利润 6.10 亿元, 同比-32.72%; 扣非归母净利润 5.15 亿元, 同比-38.76%。

一季度营收保持稳健，利润短期承压。 公司 2020 年 Q1 业绩受疫情影响有所下滑。2020Q1 营收 693.61 亿元, 同比-4.18%, 营收保持稳健; 归母净利润 6.10 亿元, 同比-32.72%, 受疫情影响利润短期承压。

毛利率-0.70 PCT, 期间费用率+0.05 PCT. 1) 公司 2020Q1 毛利率 2.37%, 同比-0.70 PCT。2) 公司 2020Q1 期间费用率 2.40%, 同比+0.05 PCT, 各项分别为销售费用率 0.64%, 同比-0.04 PCT; 管理费用率 0.68%, 同比+0.01 PCT; 研发费用率 0.48%, 同比-0.02 PCT; 财务费用率 0.59%, 同比+0.10 PCT, 财务费用增长主要系银行借款及超短融增加, 利息费用同比增长 26.07%; 3) 公司 2020Q1 经营性现金流-88.94 亿, 较去年同期(-43.41 亿) 有所下滑, 主要系本期购买商品支付的现金增加。

供应链集成服务为公司核心优势，商业模式的创新将最大增长点。 公司聚焦供应链业务, 由传统流通模式向现代的产业生态组织者模式转型提升。公司在国内率先提出“流通 4.0”概念, 以商流、物流、资金流及信息流“四流联动”作为支撑。平台优势及规模优势为公司供应链集成业务提供良好基础, 在为供应链上下游企业降低成本的同时获取增值收益。对于重大工程项目, 公司采用一站式系统性解决方案实施项目配供。例如: 港珠澳大桥设计寿命 120 年, 在国内首次采用关键部位不锈钢螺纹钢进行施工, 公司与山西太钢合作, 填补国内空白、降低工程成本, 获港珠澳大桥管理局颁发的优秀供应商称号。

积极开拓前沿技术，区块链系统服务平台解决应收瓶颈。 公司积极开拓前沿技术, 已联合浙商银行创新应用区块链系统服务平台, 通过联合上下游客户和金融机构, 激活原本沉淀的应收账款的支付与融资属性, 带动业务短链条向全产业链的打通, 从而妥善解决应收款瓶颈, 维持良性现金流发展。目前, 公司在积极与蚂蚁金服、平安壹账通等相关平台探讨数字化供应链、区块链金融在大宗商品供应链场景的开发应用。

盈利预测与投资建议。 预计公司 2020-2022 年归母净利润 28/33/35 亿, 对应 EPS 为 0.55/0.64/0.70 元, 市盈率 8.3/7.1/6.6 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济波动风险, 金融风险, 高端实业风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	300,125	358,506	365,891	380,006	396,950
增长率 yoy (%)	8.7	19.5	2.1	3.9	4.5
归母净利润(百万元)	2,397	2,734	2,791	3,250	3,527
增长率 yoy (%)	7.3	14.0	2.1	16.5	8.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.47	0.54	0.55	0.64	0.70
净资产收益率(%)	11.8	12.8	12.0	12.6	12.4
P/E(倍)	9.7	8.5	8.3	7.1	6.6
P/B(倍)	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8

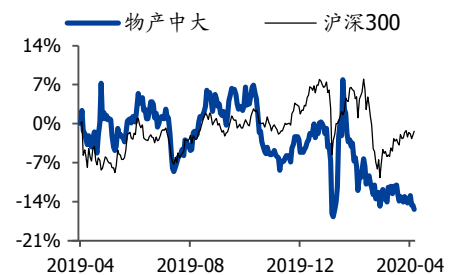
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	物流
前次评级	买入
最新收盘价	4.59
总市值(百万元)	23,235.42
总股本(百万股)	5,062.18
其中自由流通股(%)	85.08
30 日日均成交量(百万股)	12.77

股价走势



作者

分析师 程似骥

执业证书编号: S0680519050005

邮箱: chengsiqi@gszq.com

分析师 张俊

执业证书编号: S0680518010004

邮箱: zhangjun1@gszq.com

相关研究

- 1、《物产中大(600704.SH): 业绩稳步增长, 供应链物流体系步伐加速》2019-10-29
- 2、《物产中大(600704.SH): 控费显成效, 供应链集成服务核心优势凸显》2019-08-26
- 3、《物产中大(600704.SH): 卓越流通服务平台, 供应链集成服务引领者》2019-06-01



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	54732	61136	60947	65426	64077
现金	14427	15460	16749	17804	19390
应收票据及应收账款	7783	8108	8111	8734	5700
其他应收款	2276	1641	2357	1796	2542
预付账款	7976	8857	8323	9519	9118
存货	18449	19688	19235	21190	21037
其他流动资产	3820	7382	6173	6383	6290
非流动资产	31321	32196	29476	30526	31156
长期投资	2233	3381	4185	4990	5696
固定资产	7284	7176	6970	6817	6614
无形资产	1897	1621	1710	1677	1672
其他非流动资产	19907	20018	16611	17041	17175
资产总计	86053	93332	90423	95951	95233
流动负债	48891	53716	52206	57183	55824
短期借款	8624	7695	8159	7927	8043
应付票据及应付账款	20962	21709	22381	23128	24557
其他流动负债	19305	24312	21666	26128	23223
非流动负债	8118	8961	6037	4604	2985
长期借款	6948	7614	4659	3169	1623
其他非流动负债	1170	1348	1378	1435	1362
负债合计	57009	62677	58243	61787	58808
少数股东权益	5176	5490	6693	8095	9615
股本	4307	5062	5062	5062	5062
资本公积	3942	6877	6877	6877	6877
留存收益	8810	10533	12705	15219	17956
归属母公司股东权益	23868	25165	25486	26069	26810
负债和股东权益	86053	93332	90423	95951	95233

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6531	5382	1018	4523	4477
净利润	3426	3913	2791	3250	3527
折旧摊销	872	1027	949	1014	966
财务费用	1249	897	822	676	640
投资损失	-2527	-1684	-1834	-1955	-1887
营运资金变动	2652	553	-1700	1777	1458
其他经营现金流	858	677	-10	-239	-226
投资活动现金流	3977	-1188	3683	169	453
资本支出	2817	2849	-429	-494	-295
长期投资	6118	313	-804	-551	-705
其他投资现金流	12912	1974	2450	-876	-548
筹资活动现金流	-10004	-1770	-3412	-3637	-3344
短期借款	-6243	-929	465	-232	116
长期借款	1587	666	-2955	-1490	-1546
普通股增加	0	755	0	0	0
资本公积增加	-75	2935	0	0	0
其他筹资现金流	-5274	-5197	-921	-1914	-1915
现金净增加额	521	2428	1289	1055	1586

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	300125	358506	365891	380006	396950
营业成本	291869	349245	356440	370190	386696
营业税金及附加	263	259	264	275	287
营业费用	2130	2351	2415	2470	2382
管理费用	2061	2302	2415	2451	2382
研发费用	192	263	183	190	139
财务费用	1249	897	822	676	640
资产减值损失	1051	-495	631	426	403
其他收益	264	274	269	272	271
公允价值变动收益	-47	-173	-87	-73	-95
投资净收益	2527	1684	1834	1955	1887
资产处置收益	76	251	267	333	232
营业利润	4543	4916	5005	5816	6316
营业外收入	81	104	93	99	96
营业外支出	65	121	96	90	90
利润总额	4560	4900	5002	5825	6321
所得税	1134	987	1008	1174	1274
净利润	3426	3913	3994	4651	5047
少数股东损益	1029	1179	1203	1401	1521
归属母公司净利润	2397	2734	2791	3250	3527
EBITDA	5980	6432	6151	6937	7292
EPS (元)	0.47	0.54	0.55	0.64	0.70

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	8.7	19.5	2.1	3.9	4.5
营业利润(%)	18.5	8.2	1.8	16.2	8.6
归属于母公司净利润(%)	7.3	14.0	2.1	16.5	8.5
获利能力					
毛利率(%)	2.8	2.6	2.6	2.6	2.6
净利率(%)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
ROE(%)	11.8	12.8	12.0	12.6	12.4
ROIC(%)	9.5	10.4	10.0	11.3	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	66.2	67.2	64.4	64.4	61.8
净负债比率(%)	7.2	2.9	-5.2	-12.2	-18.5
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	3.5	4.0	4.0	4.1	4.2
应收账款周转率	38.2	45.1	45.1	45.1	55.0
应付账款周转率	16.0	16.4	16.2	16.3	16.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.54	0.55	0.64	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	1.06	0.20	0.89	0.88
每股净资产(最新摊薄)	3.54	4.58	4.88	5.27	5.72
估值比率					
P/E	9.7	8.5	8.3	7.1	6.6
P/B	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.1	4.2	4.2	3.5	3.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com