

# 公司盈利快速增长，业务规模不断扩大

## 物产中大 (600704)

### 事件

#### 物产中大发布 2019 年年报和 2020 年一季报

物产中大发布 2019 年年报，公司 2019 年实现营业收入 3585.06 亿元，同比增长 19.45%；实现归母净利润 27.34 亿元，同比增长 14.04%。报告期内，公司实现每股收益 0.54 元，加权平均 ROE 为 12.44%，同比提升 0.38 个百分点。

另外，公司 2020 年一季度实现营业收入 692.90 亿元，同比下降 4.19%，实现归母净利润 6.10 亿元，同比减少 32.72%。

### 简评

#### 供应链集成服务收入快速增长

公司作为长三角地区的供应链集成服务龙头，报告期内业务规模不断扩大，2019 年公司供应链集成服务实现收入 3422.68 亿元，同比增长 18.11%，毛利率为 1.79%，同比下降 0.17 个百分点。分品种来看，供应链集成服务中金属材料、化工、煤炭、整车及后服务同比分别增长 37.3%、6.59%、-0.62%、13.23%。公司在金属材料等大宗商品的供应链领域项目经验丰富，具有绝对竞争优势，我们认为未来其供应链集成服务业务规模有望进一步增长。

#### 融资端优势明显，财务费用不断降低

从费用端来看，公司 2019 年财务费用为 8.97 亿元，同比下降 28.18%，对全年业绩也有一定的提振作用。公司财务费用的下降，主要来自于其对债务端的精细化管理。一方面，公司通过抓住利率低位的有利时机，主动提升债券发行比例，另一方面通过再贴现、同业拆入、电子票据承兑等运作，不仅加强了其流动性管理能力，也进一步降低了融资成本。2019 年全年公司累计发行各类债券 128 亿元，综合融资成本相比于 2018 年下降了 1.36 个百分点。

#### 行业集中度提升，公司市占率未来有望逐步扩大

由于供应链集成服务行业对于资金的需求较大，因此企业的融资成本以及融资能力是决定其盈利能力的关键因素。公司作为长三角地区供应链集成服务的龙头，实控人为浙江省国资委，在融资成本以及融资能力上相比于其他规模较小的供应链企业具有更强的能力。在利率不断波动的情况下，规模较小的供应链公司生存压力会进一步加大，从而推动公司市占率逐步提升。

**维持**
**增持**
**万炜,CFA**

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号：S1440514080001

**高兴**

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600-865

执业证书编号：S1440519060004

**研究助理：任佳玮**

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2020 年 04 月 28 日

当前股价：4.63 元

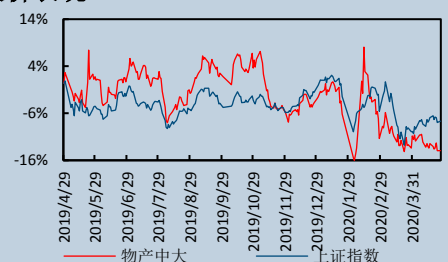
目标价格 6 个月：5.5 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月        | 12 个月        |
|----------------|-------------|--------------|
| -1.49/-3.05    | -8.32/-2.91 | -14.16/-5.39 |
| 12 月最高/最低价 (元) |             | 6.23/4.41    |
| 总股本 (万股)       |             | 506,218.2    |
| 流通 A 股 (万股)    |             | 430,668.24   |
| 总市值 (亿元)       |             | 234.38       |
| 流通市值 (亿元)      |             | 199.4        |
| 近 3 月日均成交量 (万) |             | 4,024.99     |
| 主要股东           |             |              |
| 浙江省国有资本运营有限公司  |             | 26.18%       |

### 股价表现



### 相关研究报告

【中信建投物流 II】物产中大 (600704)

**维持公司增持评级**

我们认为，公司未来还会继续依托其“流通 4.0”理念，进一步拓展上下游网络。而且公司作为长三角地区的供应链集成服务龙头，在融资端上优势更为明显，未来其业务规模有望逐步提升。我们预计，2020-2022 年公司收入水平将分别达到 3773.88 亿元、4216.09 亿元、4715.00 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为 31.16 亿元、36.22 亿元、38.03 亿元，对应 EPS 为 0.62 元、0.72 元、0.75 元，维持物产中大“增持”评级。

**风险提示：**公司融资成本上升；疫情导致下游客户需求进一步下降。

**表 1：物产中大盈利预测（单位：百万元，元）**

|                 | 2018            | 2019            | 2020E           | 2021E           | 2022E           |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>     | <b>300538.3</b> | <b>358922.5</b> | <b>377388.4</b> | <b>421609.2</b> | <b>471500.3</b> |
| <b>营业成本</b>     | <b>291869.1</b> | <b>349245.2</b> | <b>367148.7</b> | <b>410100.2</b> | <b>458553.5</b> |
| 营业税金及附加         | 263.2           | 259.0           | 272.3           | 304.2           | 340.2           |
| 销售费用            | 2129.7          | 2351.2          | 2472.2          | 2761.9          | 3088.7          |
| 管理费用            | 2060.6          | 2302.3          | 2420.7          | 2704.4          | 3024.4          |
| 研发费用            | 192.0           | 262.9           | 276.5           | 308.9           | 345.4           |
| 财务费用            | 1249.1          | 896.7           | 1048.9          | 1178.9          | 1178.9          |
| 资产减值损失          | 1051.0          | -494.6          | -494.6          | -494.6          | -494.6          |
| 信用减值损失          | 0.0             | -230.2          | -242.1          | -270.5          | -302.5          |
| 公允价值变动收益        | -47.0           | -173.2          | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| 投资净收益           | 2526.7          | 1684.0          | 1800.0          | 2000.0          | 2100.0          |
| 资产处置收益          | 75.6            | 250.7           | 500.0           | 700.0           | 200.0           |
| 其他收益            | 264.4           | 274.4           | 288.6           | 322.4           | 360.5           |
| 营业利润            | 4543.3          | 4916.2          | 5601.0          | 6508.1          | 6832.6          |
| 营业外收入           | 81.2            | 104.5           | 104.5           | 104.5           | 104.5           |
| 营业外支出           | 64.9            | 120.6           | 120.6           | 120.6           | 120.6           |
| 利润总额            | 4559.5          | 4900.1          | 5584.8          | 6492.0          | 6816.4          |
| 所得税             | 1133.5          | 987.3           | 1125.3          | 1308.1          | 1373.5          |
| 净利润             | 3426.0          | 3912.8          | 4459.5          | 5183.9          | 5442.9          |
| 少数股东损益          | 1028.8          | 1178.9          | 1343.6          | 1561.9          | 1639.9          |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>2397.2</b>   | <b>2733.9</b>   | <b>3115.9</b>   | <b>3622.0</b>   | <b>3803.0</b>   |
| <b>EPS（摊薄）</b>  | <b>0.56</b>     | <b>0.54</b>     | <b>0.62</b>     | <b>0.72</b>     | <b>0.75</b>     |

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**万炜,CFA:** 公用环保首席分析师, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券。2015 年、2016 年新财富煤炭行业第二名团队核心成员, 2017 年新财富电力公用入围, 2018、2019 年金牛奖电力公用最佳行业分析师, 2019 年《财经》、Wind 电力公用最佳分析师。

**高兴:** 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究员。

**研究助理 任佳玮:** 南京大学经济学学士, 复旦大学金融硕士, 2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

## 研究服务

### 北京保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

张永胜 zhangyongsheng@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

刘京昭 - liujingzhao@csc.com.cn

### 北京公募组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

何颖仪 heyingyi@csc.com.cn

陈基轶 010-65608433 chenjiyuan@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海公募组

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广公募组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaoc@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859