



稳健成长 价值低估

事件

发布三季度业绩公告，每股收益 0.62 元

1-9 月，公司完成营业收入 259.9 亿元，同比增长 19.2%；实现利润总额 8.84 亿元，同比增长 57.8%；实现归属于上市公司股东的净利润为 4.1 亿元，同比增长 41.6%；每股收益 0.6226 元。

其中 7-9 月，营业收入 86.2 亿元，同比增长 10.42%；实现利润总额 1.79 亿元，同比增长 44.4%；实现归属于上市公司股东净利润 7980 万元，同比增长 42.2%；每股收益 0.1211 元。

简评

汽车经销，销量环比持续增长

子公司物产元通（持股 100%）为汽车经销业务平台，在经济紧缩环境下，公司积极拓展市场，组织畅销资源，克服浙江市场增速放缓的压力，7-9 月销量环比持续上升。

前三季度，公司加快扩张步伐，积极拓展经销网络特别是高端品牌授权；同时凭借基数效应，后服务市场稳中有升。高端品牌及后服务增长超越市场平均水平，带动公司盈利能力继续快速提升。预计未来 2-3 年，物产元通的盈利能力将从理顺管理机制、改善地域品牌结构等方面持续改善，达到行业平均水平。

促销推动销售费用率提升

前三季度，在严峻的政策、市场环境下，公司地产业务平稳增长，推动综合毛利率提升至 7.4%（YoY +1.7pct.），盈利能力增强。7-9 月，随着汽车及房地产行业促销活动增加，销售费用率同比提升 0.3 个百分点，环比提升 0.4 个百分点至 2.6%。

市值严重低估

房地产—房地产业务估值约 65 亿（7 折后对应市值 45 亿）。汽车经销—物产元通 2011 年净利润预计 2.5 亿，以 20 倍 PE 估值，市值 50 亿。其他—公司持有大量金融资产，另有期货、国际贸易等资产。保守计算，上市公司价值 100 亿，目前总市值仅 58 亿，低估明显。

预测 2011 年 EPS 1.01 元，目标价 15.2 元

考虑季节因素，预计 4Q11 房地产及汽车经销业务业绩贡献比重增加，公司全年利润仍将保持 30%-50% 的增长。调整 2011 年全年 EPS 预测至 1.01 元，2010-2012 年 EPS 分别为 0.76 元，1.01 元和 1.28 元，对应 PE 估值分别为 11.6 倍、8.7 倍和 6.7 倍，维持公司买入评级，目标价 15.2 元。

物产中大 (600704)

维持

买入

刘韧

liuren@csc.com.cn

010-85130966

执业证书编号：S1440510120047

陈政

chenzheng@csc.com.cn

010-85130928

执业证书编号：S1440510120042

发布日期：2011 年 10 月 28 日

当前股价：8.83 元

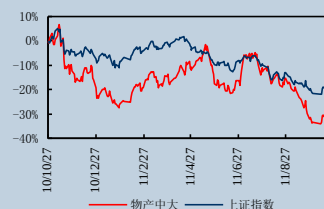
目标价格 6 个月：15.2 元

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
-6.97/-6.74	-28.14/-18.42	-35.87/-15.43
12 月最高/最低价 (元)		22.97/7.97
总股本 (万股)		65876.31
流通 A 股 (万股)		56212.81
总市值 (亿元)		58.04
流通市值 (亿元)		49.52
近 3 月日均成交量 (万)		380.31
主要股东		
浙江省物产集团公司		34.02%

股价表现



相关研究报告

11.08.22	各板块利润率同步提升
11.07.09	公告简评：经营稳健 全面融合
11.04.26	公告简评：物产中大，再出发



分析师介绍

刘韧：会计学硕士，汽车行业分析师。3 年汽车及交通运输行业研究员工作经验，专注于从成本、供给与需求趋势和产业链上下游角度研究具有投资价值的公司和行业。

陈政：北京大学金融学硕士、法学学士，汽车行业首席分析师。大型国企三年战略管理岗位工作经验，精于行业竞争结构和公司竞争力分析，现专注于对汽车等耐用消费品消费升级趋势和短期扰动因素的研究。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010



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，投资者据此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。