

2014年07月29日

# 物产中大 (600704)

——杭州限购政策松绑利好公司房地产业务，转型类金融平台全面推进中

报告原因：强调原有的投资评级

## 增持

维持

市场数据： 2014年07月28日

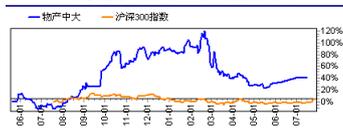
收盘价(元)	8.32
一年内最高/最低(元)	13.45/5.66
上证指数/深证成指	2178/7809
市净率	1.5
息率(分红/股价)	1.20
流通A股市值(百万元)	6577

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年03月31日

每股净资产(元)	5.47
资产负债率%	79.83
总股本/流通A股(百万)	791/791
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《物产中大点评——定增启动,全面转型》 2014/06/09

《物产中大(600704)点评报告\_成立义乌供应链服务公司,彰显浙江省金融控股平台定位》 2014/01/20

### 证券分析师

刘章明 A0230514040001  
liuzm@swsresearch.com

### 联系人

马晓天  
(8621)23297646  
maxt@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

### 盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	40,235	2	506	18	0.64	7.4	12.1	13	15
2014Q1	10,185	14	141	5	0.18	6.6	3.3		
2014E	43,051	7	592	17	0.75	8.1	12.8	11	13
2015E	46,496	8	728	23	0.92	8.3	13.0	9	10
2016E	49750	7	874	20	1.10	8.4	13.1	8	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

### 投资要点：

- **杭州正式发文松绑限购。**杭州市住房保障和房产管理局宣布了杭州市“限购”政策部分的调整内容。从7月29日零时起，购买本市萧山区、余杭区住房（含商品住房、二手住房）不需提供住房情况查询记录；购买主城区140平方米及以上住房（含商品住房、二手住房）不需提供住房情况查询记录。无锡、西安、石家庄、武汉、南昌、厦门、济南、苏州等地均陆续为限购松绑。
- **政策松绑，利好公司房地产业务。**13年公司房地产业务实现收入28.9亿（占比7.2%），同比下降22.84%；实现净利润约3.5亿，占比49.1%，为公司的主要利润来源。公司设有房地产子公司数十家，项目遍及全国。在售和在建项目多数位于限购松绑城市，其中杭州3个、武汉2个、南昌2个，且计划于15-18年竣工。各地限购松绑，能有效释放一部分被限制的需求，加速销售，从而加速现金回流和收入确认，增厚业绩
- **借力集团，全面转型金融类投控平台。**传统业务受政策利好，金融业务拓展定位清晰。公司依托互联网平台，集聚现有产业客户资源优势，打造综合全牌照金融服务平台，提供新型金融集成服务。第一，公司较早布局金融领域，旗下拥有期货、租赁、典当和投资等业务，具备金融转型基因；第二，汽车和房地产业务拥有众多高净值客户，贸易天然具有类金融属性，三大业务板块已同期货、租赁、典当、投资等形成产融互通。未来公司将面向“金融、类金融”进行产业转型，重点发展现有期货及租赁业务，积极申请保险牌照，最终形成“期货、租赁、保险”三驾马车的金融业务格局，投资、典当业务作为补充，拟拓展证券、基金、支付等新领域，布局金融全产业链。温州金融资产交易中心（公司控股45%）于3月28日挂牌，主要为金融国有资产、信贷资产、债权、信托产品、私募股权、标准化金融产品及金融衍生品等提供流通渠道，标志着浙江地区金控平台建设全面推进。

- **维持盈利预测，维持增持评级。**限购松绑利好此前受到负面冲击的传统房地产业务，销售有望出现拐点。传统业务稳定发展，转型金融前景看好。我们预测公司14-16年EPS为0.75元、0.92元、1.10元，当前股价对应PE为11倍、9倍、8倍；此前定增3.17亿股，全面摊薄后EPS为0.57元、0.71元、0.85元，当前股价对应PE为15倍、12倍、10倍，维持增持。

## 信息披露

### 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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。