

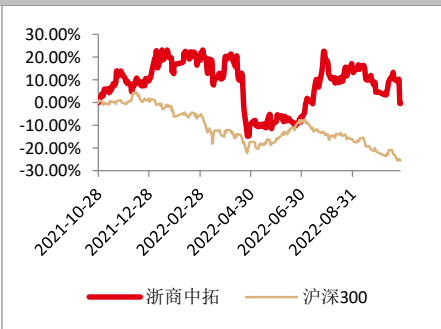
个股投资评级

谨慎推荐|首次覆盖

公司基本情况

52周内高	12.7900
52周内低	8.0200
总市值(百万元)	6655.2129
流通市值(百万元)	6600.8605
总股本(百万股)	688.2330
A股(百万股)	688.2330
—已流通(百万股)	682.6123
—限售股(百万股)	5.6207

股价趋势图



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

研究所

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@cnpsec.com

研究助理：段利强

SAC 登记编号：S1340122070041

Email: duanliqiang@cnpsec.com

浙商中拓 (000906.SZ):

Q3 业绩符合预期，看好新能源供应链发展

● 事件

2022年10月26日，公司发布2022年三季报。公司前三季度实现营业收入1458.01亿元，同比2.22%；实现归属于上市公司股东的净利润6.79亿元，同比+11.35%，公司业绩基本符合预期。

● 核心观点：

**限电及地产低迷拖累公司利润。**公司三季度单季实现归母净利润2.13亿元，同比-15.37%。从国内看，受到8月份全国大规模限电限产政策影响，大宗商品供给量有显著减少。此外，房地产市场低迷，对钢材需求下降，已对大宗商品市场整体需求定调；从国际看，欧洲能源紧缺导致通货膨胀居高不下，美国实体经济及金融市场下行，大宗商品市场国际局面不容乐观。公司2022年前三季度毛利率0.41%，相比去年同期下降0.17个百分点。由于海外加息的预期，对市场情绪的打压比较严重，此外国内外疫情反弹，对消费和市场的信心压制也较为明显，大宗商品产业链或整体下行，预期四季度也会呈现弱势。

**大宗商品供应链市场发展前景广阔，发展潜力巨大。**碳中和支撑大宗供应链景气度。目前，国内大宗商品供应链市场呈现大行业、小公司的特点。近五年，大宗商品供应链市场规模稳定在40-50万亿元左右。相较于美日市场，国内头部企业市场占有率低。公司作为地方性国资注资企业，将随其规模的扩大，不断凸显竞争优势，进而保持规模和优势的正向循环。此外，公司大力拓展新能源供应链市场，其利润率也会因为新能源业务的高速扩张得以提升。

● 盈利预测与投资建议

我们认为公司持续强化服务优势和风控优势，升级工业品B2B平台，优化商品组合与客户结构，看好公司供应链集成能力，市场份额有望持续提升。预计2022-2024年公司EPS为1.25、1.84、2.96元/股，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

● 风险提示

疫情反复及国际贸易环境风险；大宗商品价格波动风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	108,977	178,270	196,097	237,278	279,988
增长率（%）	48%	64%	10%	21%	18%
归母净利润（百万元）	555	819	840	1,243	1,993
增长率（%）	4%	48%	3%	48%	60%
EPS（元）	0.82	1.21	1.25	1.84	2.96
P/E	11.7	8.0	7.8	5.2	3.3
毛利率（%）	2.0%	1.6%	1.6%	1.8%	2.0%
净利率（%）	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.7%
ROE	18.0%	18.1%	19.3%	22.2%	26.2%

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

**财务预测表 (单位: 百万元)**

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	16,458	20,848	32,027	38,682	45,513	经营活动现金流	1,165	2,438	1,760	1,905	3,019
现金	3,646	6,226	16,232	19,609	23,066	净利润	555	819	840	1,243	1,993
应收账款	4,445	4,378	4,620	5,590	6,596	折旧摊销	58	65	82	108	197
其它应收款	195	267	294	356	420	财务费用	574	544	588	712	840
预付账款	3,015	4,583	5,039	6,089	7,166	投资损失	73	(301)	0	0	0
存货	4,586	5,097	5,527	6,680	7,861	营运资金变动	3,274	(2,343)	43	(496)	(522)
其他	570	297	316	359	404	其它	(3,369)	3,653	206	339	511
非流动资产	1,741	2,246	2,607	3,579	4,935	投资活动现金流	(374)	(186)	(443)	(1,080)	(1,553)
长期投资	618	816	816	816	816	资本支出	(255)	(206)	(456)	(1,080)	(1,553)
固定资产	432	427	655	1,460	2,483	其他	(119)	20	13	0	0
无形资产	316	365	413	479	512						
其他	375	637	722	823	1,124	筹资活动现金流	(79)	(402)	8,689	2,552	1,991
资产总计	18,199	23,094	34,634	42,261	50,448	短期借款	(198)	(53)	9,326	3,263	2,831
流动负债	13,659	16,456	26,964	33,067	38,809	长期借款	8	14	0	0	0
短期借款	3,280	3,226	12,552	15,816	18,647	其他	111	(362)	(637)	(712)	(840)
应付账款	2,449	3,264	3,589	4,337	5,104	现金净增加额	712	1,850	10,00	3,377	3,457
其他	7,931	9,965	10,823	12,915	15,058	<b>主要财务比率</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
非流动负债	127	259	259	259	259	成长能力					
长期借款	72	86	86	86	86	营业收入	48.3%	63.6%	10.0%	21.0%	18.0%
其他	55	173	173	173	173	营业利润	7.6%	54.7%	7.7%	48.1%	60.5%
负债合计	13,787	16,715	27,223	33,326	39,068	归属母公司净利	3.5%	47.6%	2.6%	47.9%	60.3%
少数股东权益	1,320	1,860	2,051	2,332	2,784	获利能力					
归属母公司股东权	3,092	4,519	4,360	5,603	7,596	毛利率	2.0%	1.6%	1.6%	1.8%	2.0%
负债和股东权益	18,199	23,094	33,634	41,261	49,448	净利率	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.7%
<b>利润表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	ROE	18.0%	18.1%	19.3%	22.2%	26.2%
营业收入	108,97	178,27	196,09	237,27	279,98	ROIC	12.6%	14.8%	7.7%	8.6%	10.5%
营业成本	106,78	175,45	192,90	233,12	274,36	偿债能力					
营业税金及附加	84	122	135	163	192	资产负债率	75.8%	72.4%	78.6%	78.9%	77.4%
营业费用	306	445	471	522	560	净负债比率	18.5%	14.6%	36.5%	37.6%	37.1%
管理费用	392	460	686	783	840	流动比率	1.20	1.27	1.19	1.17	1.17
财务费用	476	560	588	712	840	速动比率	0.87	0.96	0.98	0.97	0.97
资产减值损失	(34)	(48)	0	0	0	营运能力					
公允价值变动收益	5	(40)	0	0	0	总资产周转率	5.99	7.72	5.66	5.61	5.55
投资净收益	(116)	199	32	32	33	应收账款周转率					
营业利润	820	1,268	1,366	2,024	3,248	应付账款周转率	45.67	61.43	56.30	58.83	58.12
营业外收入	8	29	15	17	18						
营业外支出	5	11	7	7	7	每股收益	0.82	1.21	1.25	1.84	2.96
利润总额	822	1,286	1,374	2,033	3,259	每股经营现金	1.73	3.62	2.61	2.83	4.48
所得税	199	282	344	508	815	每股净资产	4.58	6.70	6.47	8.31	11.27
净利润	623	1,005	1,031	1,525	2,444	估值比率					
少数股东损益	68	186	190	282	452	P/E	11.7	8.0	7.8	5.2	3.3
归属母公司净利润	555	819	840	1,243	1,993	P/B	2.1	1.4	1.5	1.2	0.9
EPS	0.82	1.21	1.25	1.84	2.96	EV/EBITDA	80.3	57.1	52.5	37.6	25.0

数据来源: Wind, 中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。