

物流 III



夏福陆

交通运输研究员

021 - 38565942

xiafl@xyzq.com.cn

中储股份 (600787)

国内综合物流仓储的龙头

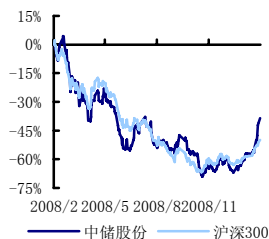
——调研信息速递

推荐 (首次)

市场数据

报告日期	2009-2-17
收盘价(元)	7.45
52周最高/最低(元)	12.65/3.73
总股本(百万股)	736.98
流通股本(百万股)	391.99
总市值(百万元)	5490.48
流通市值(百万元)	2920.34
每股净资产(元)	5.39

股价走势



相关报告

投资要点

- **主营业务物流/贸易成长较快。**按照收入计算, 物流收入占主营收入的 10% 左右, 贸易占 90% 左右 (按照贸易商品的市值计算)。从利润贡献的角度看, 物流占比约 60%, 贸易约占 40%。
- **矿石跌价损失已经充分计提。**公司从事的贸易业务中, 铁矿石的贸易占有较大的比重, 铁矿石现货价格在 2008 年下半年出现了较大幅度的下跌。公司对所有铁矿石存货全部进行了跌价损失计提, 预计计提总额约为 2 亿元。全部计提跌价损失后, 2008 年的业绩约为 0.23 元/股, 与 2007 年持平。
- **仓储物业土地未来升值空间较大。**公司目前主要的仓储仓库主要分布在天津、上海、南京、杭州等地区的大中城市的中心地带。由于历史原因, 公司仓库的很多用地为原国家物资部时期的国拨土地, 土地成本非常低, 现在这些土地大多位于城市的核心地带, 其土地价值出现了巨幅的攀升。
- **公司部分仓库有望成为钢材期货指定交易仓。**我国有望在近期推出钢材期货, 鉴于中储股份在国内物流行业的龙头地位, 我们预计公司部分仓库有可能成为国内钢材期货的指定交易仓库。
- **业绩预测:** 我们预计公司 08-10 年 EPS 分别为 0.23 元、0.30 元、0.36 元, 对应 PE 为 32.39X、24.83X、20.69X, 评级为“推荐”。

风险提示: 主要风险在于国内需求启动时机与大宗贸易品的价格巨幅波动。

- **主营业务处在成长期，公司为国内综合物流的龙头。**中储股份的主营业务为物流与贸易，近几年物流与贸易均取得了较快发展。其中，按照收入计算，物流收入占主营收入的 10% 左右，贸易占 90% 左右（按照贸易商品的市值计算）。从利润贡献的角度看，物流占比约 60%，贸易约占 40%。

物流就具体业务可以细分为质押监管、仓储、运输、现货交易物业出租等，就收入占比而言，约分别为 20%、50%、10-15%、10-15%。贸易包括钢材、矿石、煤炭等大宗商品，贸易模式有自营与代理。目前钢材、矿石、煤炭主要以代理为主，约占贸易额的 70% 左右。

- **公司计提矿石跌价损失后，08 年业绩预计与 07 年持平。**公司从事的贸易业务中，铁矿石的贸易占有较大的比重，主要贸易模式为代理制。由于金融危机在全球的蔓延，铁矿石现货价格在 2008 年下半年出现了较大幅度的下跌。

截止到 2008 年底公司手中的铁矿石存货大幅增加，公司对所有铁矿石存货全部进行了跌价损失计提，预计计提总额约为 2 亿元。全部计提跌价损失后，2008 年的业绩约为 0.23 元每股，与 2007 年持平。若不计提这一跌价损失，预计 2008 年业绩较 2007 年增长在 100% 以上。

随着国内矿石需求的回暖，铁矿石价格的反弹，客户弃单的概率与计提损失都将出现下降，而这一反计提收益将有可能在 2009 年体现。考虑到这一反计提因素，2009 年公司业绩可能超出市场预期。

- **公司的仓储物业土地未来升值空间较大。**公司目前主要的仓储仓库主要分布在天津、上海、南京、杭州等地区的大中城市的中心地带。由于历史原因，公司仓库的很多用地为原国家物资部时期的国拨土地，土地成本非常低，现在这些土地大多位于城市的核心地带，其土地价值出现了巨幅的攀升。

中储总公司现有仓库面积约 800 万平方米，股份公司目前控制的仓库面积为 660 万平方米，其中股份公司拥有土地证的仓库面积约为 250 万平方米。公司仓库的分布为，廊坊 1 个，河南 4 个，天津 4 个，上海 5 个，陕西 3 个，大连 2 个、沈阳 2 个，南京 1 个，武汉 1 个，无锡 1 个，长沙 1 个，成都 2 个。

- **中储总公司其他资产有注入上市公司的可能，但无具体时间表。**公司目前资产约占中储总公司资产的 70% 左右，中储总公司的其他资产如中储广州、中储石家庄、中储山西等近几年发展较快，并且上述资产与上市公司的业务相似性较强，形成同业竞争。上述资产未来注入到上市公司的可能性较大，但目前没有具体的时间表。另外，中储总公司的母公司中国诚通也有大量的物流资产，中储总公司物流资产约占中国诚通的 50% 左右，我们不排除中储股份成为中国诚通资产整合平台的可能性。

- **公司部分仓库有望成为钢材期货指定交易仓。**我国有望在近期推出钢材期货，鉴于中储股份在国内物流行业的龙头地位，我们预计公司部分仓库有可能成为国内钢材期货的指定交易仓库。我们预计，公司在上海、天津、无锡的仓库可能较早进入指定交易仓库行列。就指定交易仓库的数量而言，预计可以

占公司仓库总数量的 20% 左右。公司仓库若能成功成为钢铁期货交易指定仓库，将对公司的仓储业务产生较大促进。一般而言，交易仓库的仓储费要大于现货交易的仓储费，计费的频次也高于一般储货（对此业务的了解，请关注我们近期将要推出的公司深度研究报告）。

- **公司的评级为“推荐”**。我们预计公司 08-10 年 EPS 分别为 0.23 元、0.30 元、0.36 元，对应 PE 为 32.39X、24.83X、20.69X，评级为“推荐”。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京、广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。