

中储股份(600787)

中储股份：业绩符合预期，受益于即将推出的钢材期货

✍ 吴莉 孙利萍
 ☎ 010-59312710 010-59312823
 ✉ wuli@gtjas.com sunliping@gtjas.com

➤ 公司08年EPS0.21元，符合市场预期；钢材期货将于本月底推出，预期公司将有部分仓库成为第一批被批准的钢材期货交割库，维持增持评级。

投资要点：

- **业绩符合市场预期。**08年实现营业收入160.8亿元，同比增长23.2%；营业成本151.2亿元，同比增长22.6%；由于计提了2.3亿的铁矿石跌价损失，公司净利润为1.5亿元，同比仅增长7.2%；每股收益0.21元，符合市场预期。如果扣除2.3亿的铁矿石跌价损失和0.4亿的土地转让收益，09年每股收益为0.42元，增长97%。分红预案为每10股派发现金红利0.40元（含税）。
- **分业务情况看，08年物流业务实现营业收入13.6亿元，同比增长51.9%。**其中，核心业务仓储和进出库收入分别增长27.0%和38.3%；质押监管收入增长96.5%；配送收入增长180.7%；现货市场收入增长41.0%；国际货运代理和集装箱业务收入分别增长17.1%和23.0%。**贸易业务实现营业收入147.1亿元，同比增长21.1%。**
- **09年受经济增速下滑影响，物流业务的增速将放缓，同时为控制风险，贸易业务的规模也将略有收缩。**由于08年巨额铁矿石跌价损失造成的业绩低基数，预计09年公司净利润增速仍将在40%以上。长期看，现代物流业在中国是朝阳产业，公司作为国内第一大仓储物流企业，依托遍布全国的物流网络将分享物流业的长期成长。同时，中储总公司剩余30%未上市业务在培育成熟后逐步注入，也将为公司长期成长提供保障。
- **钢材期货将在本月底附近推出，预期公司将有部分仓库成为第一批被批准的钢材期货交割库。**公司的收益程度取决于钢材期货实际交割量的大小，谨慎测算增厚EPS 0.02-0.03元左右。
- **公司尚有1.9亿元的土地的收益未入账，为平滑利润留出了空间。**07年实施新会计准则后，公司土地出让收益将不再计入资本供给而直接计入利润表，07年至今公司土地出让总收入2.44亿元，其中仅08年大连仓库拆迁补偿5144万元入账。
- **维持增持评级。**不考虑土地转让收益和钢材期货影响，预计公司09-11年公司EPS分别为0.30元、0.36元和0.45元，维持“增持”评级。

财务摘要（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	13,057	16,080	13,517	14,303	15,213
(+/-)%	85.7%	23.2%	-15.9%	5.8%	6.4%
经营利润（EBIT）	290	491	374	442	535
(+/-)%	71.4%	69.5%	-23.8%	18.0%	21.1%
净利润	146	155	220	267	332
(+/-)%	95.8%	6.0%	42.2%	21.4%	24.5%
每股净收益（元）	0.20	0.21	0.30	0.36	0.45
每股股利（元）	0.04	0.04	0.06	0.07	0.09

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率（%）	2.2%	3.1%	2.8%	3.1%	3.5%
净资产收益率（%）	3.7%	5.2%	7.0%	8.0%	9.2%
投入资本回报率（%）	4.9%	20.9%	34.0%	44.0%	61.0%
EV/EBITDA	12.7	9.1	11.2	9.6	8.1
市盈率	38.0	35.9	25.2	20.8	16.7
股息率（%）	0.5%	0.5%	0.8%	0.9%	1.1%

评级：

增持

上次评级：增持

目标价格：

¥10.00

上次预测：¥10.00

当前价格：

¥7.52

2009.03.23

交易数据

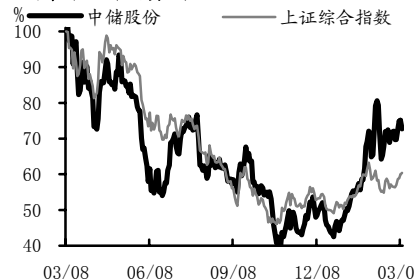
52周内股价区间（元）	3.52 ~ 10.29
总市值（百万元）	5,542
总股本/流通A股（百万股）	737/392
流通B股/H股	0/0
流通股比例	0.53
日均成交量（百万股）	8.3
日均成交值（百万元）	51.5

资产负债表摘要（12/08）

股东权益（百万元）	2,950.71
每股净资产	4.00
市净率	1.9
净负债率	-7.1%

EPS（元）	2008A	2009E
Q1	0.08	0.09
Q2	0.11	0.09
Q3	0.05	0.09
Q4	-0.03	0.09
全年	0.21	0.36

52周内股价走势图



升幅（%）	1M	3M	12M
绝对升幅	-8.1	54.2	-28.0
相对指数	-7.0	34.0	11.9

相关报告

《中储股份：受益钢材期货，资产重估增值潜力大》2009.02.23

模型更新时间: 2009.03.23

股票研究

交通储运业

其他交通运输辅助业

中储股份(600787)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **¥10.00**

上次预测: ¥10.00

当前价格: **¥7.52**

公司网址:

www.zcgf.com.cn

公司简介

中储股份是我国最大的仓储物流企业,主要经营仓储物流和物资经销业务,在环渤海和长三角物流市场拥有较大的市场份额。公司物流网络主要分布在天津、上海、南京、无锡等华北、华东地区 20 多个省市,现有物流基地 620 万平方米,其中货场面积 255 万平方米、库房面积 109 万平方米。

财务预测 (单位: 百万)

损益表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	7,031.89	13,056.58	16,079.8	13,517.1	14,302.5	15,212.6
营业成本	6,548.80	12,338.41	15,118.2	12,707.5	13,383.2	14,177.2
税金及附加	31.87	41.86	58.32	43.25	45.77	48.68
营业费用	101.39	175.70	180.75	175.72	195.94	208.41
管理费用	180.74	210.85	231.49	216.27	235.99	243.40
EBIT	169.09	289.76	491.05	374.34	441.59	534.96
公允价值变动收益	0.64	0.98	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.49	9.40	0.44	0.00	0.00	0.00
财务费用	32.98	43.38	61.72	60.00	60.00	60.00
营业利润	139.85	207.90	200.70	314.34	381.59	474.96
所得税	57.20	73.48	60.51	78.59	95.40	118.74
少数股东损益	7.92	13.73	15.41	16.03	19.46	24.22
净利润	74.43	145.77	154.57	219.73	266.73	331.99
资产负债表	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E
货币资金、交易性金融资产	848	1,100	1,227	1,755	2,064	2,451
其他流动资产	2,336	3,740	3,783	3,238	3,400	3,589
长期投资	289	2,340	881	791	791	791
固定资产合计	913	1,277	1,497	1,214	1,279	1,355
无形资产及其他资产	233	552	559	549	539	529
资产合计	4,646	9,039	8,026	7,546	8,073	8,714
流动负债	2,898	4,547	4,791	4,177	4,468	4,816
长期负债	77	0	0	0	0	0
股东权益	1,617	3,923	2,951	3,129	3,344	3,613
投入资本(IC)	2,516	3,543	1,731	825	751	657
现金流量表	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E
NOPLAT	103	175	362	280	330	400
折旧与摊销	69	167	95	100	110	120
流动资金增量	(306)	(345)	2,128	524	129	159
资本支出	(259)	(847)	(323)	283	(165)	(185)
自由现金流	(393)	(850)	2,262	1,187	404	494
经营现金流	66	260	610	920	585	695
投资现金流	(307)	(183)	2,368	373	(165)	(185)
融资现金流	439	175	(248)	(765)	(111)	(123)
现金流净增加额	198	253	2,731	527	309	387
财务指标	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E
成长性						
收入增长率	#REF!	85.7%	23.2%	-15.9%	5.8%	6.4%
EBIT 增长率	#REF!	71.4%	69.5%	-23.8%	18.0%	21.1%
净利润增长率	#REF!	95.8%	6.0%	42.2%	21.4%	24.5%
利润率						
毛利率	6.9%	5.5%	6.0%	6.0%	6.4%	6.8%
EBIT 率	2.4%	2.2%	3.1%	2.8%	3.1%	3.5%
净利润率	1.1%	1.1%	1.0%	1.6%	1.9%	2.2%
收益率						
净资产收益率(ROE)	#REF!	3.7%	5.2%	7.0%	8.0%	9.2%
总资产收益率(ROA)	1.6%	1.6%	1.9%	3.0%	3.4%	3.9%
投入资本回报率	4.1%	4.9%	20.9%	34.0%	44.0%	61.0%
运营能力						
存货周转天数	27	27	29	32	28	28
应收账款周转天数	26	14	14	16	15	15
总资产周转天数	215	191	194	210	199	201
净利润现金含量	0.88	1.79	3.95	4.18	2.19	2.09
资本支出/收入	4%	6%	2%	-2%	1%	1%
偿债能力						
资产负债率	64.1%	56.1%	62.2%	56.6%	56.5%	56.4%
净负债率	2.5%	-7.1%	-19.1%	-56.1%	-61.7%	-67.8%
估值比率						
PE	#REF!	38.0	35.9	25.2	20.8	16.7
PB	3.4	1.4	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	#REF!	12.7	9.1	11.2	9.6	8.1
P/S	0.66	0.42	0.34	0.41	0.39	0.36
股息率	#REF!	0.5%	0.5%	0.8%	0.9%	1.1%

绝对价格回报 (%)

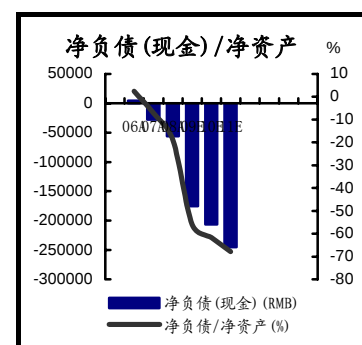
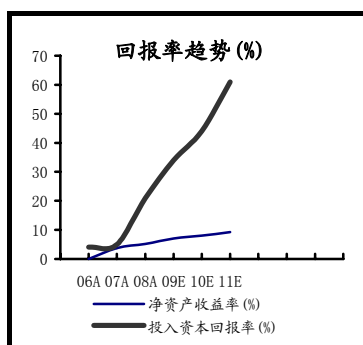
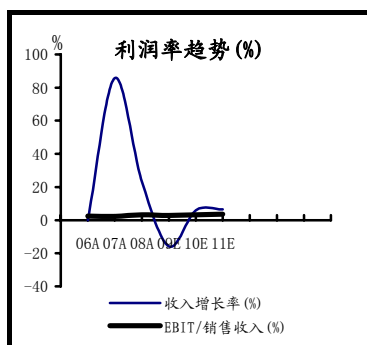
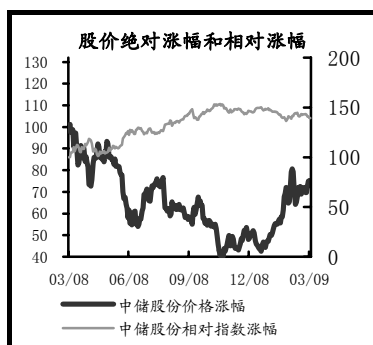


表 1: 公司各业务经营情况 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008A
仓储业务收入	141	150	190
增速	19.7%	8.7%	27.0%
进出库收入	266	309	427
增速	39.1%	17.0%	38.3%
配送业务收入	73	77	215
增速	22.5%	17.0%	180.7%
国际货运代理收入	38	153	179
增速	-6.5%	-2.0%	17.1%
质押监管监管收入	21	52	103
增速	139.8%	149.4%	96.5%
集装箱业务收入	28	45	55
增速	64.7%	58.6%	23.0%
现货市场收入	76	85	120
增速	48.7%	11.5%	41.0%
物流业务收入合计	667	898	1,363
增速	34.2%	15.1%	51.9%
销售业务收入合计	6,246	12,147	14,708
增速	32.4%	95.0%	21.1%
营业收入总计	6,913	13,045	16,071
增速	32.5%	85.7%	23.2%

资料来源: 公司年度财务报表

表 2: 公司各季度利润表情况 (单位: 百万元)

	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	2008A
一、营业总收入	3,545	5,126	3,981	3,428	16,080
增速	56.2%	104.6%	-8.6%	-11.6%	23.2%
二、营业总成本	3,464	5,003	3,924	3,490	15,880
增速	55%	103%	-9%	-9%	23%
营业成本	3,309	4,841	3,787	3,181	15,118
增速	55%	108%	-9%	-13%	23%
营业税金及附加	13	14	15	17	58
销售费用	41	45	36	59	181
管理费用	66	90	50	25	231
财务费用	19	16	13	14	62
资产减值损失	16	(4)	23	193	229
公允价值变动净收益			0		
投资净收益	0	2	0	(2)	0
其中: 对联营企业和合营企 业的投资收益	(0)	0	0	(1)	(1)
三、营业利润	82	125	58	(64)	201
增速	98.9%	232.3%	-20.8%	-230.8%	-3.0%
加: 营业外收入	1	1	3	31	36
减: 营业外支出	3	4	6	(6)	6
其中: 非流动资产处	0	0	3	1	4

置净损失					
四、利润总额	80	122	55	(27)	230
增速	94.7%	229.8%	-26.1%	-137.5%	-0.7%
减：所得税	21	37	14	(11)	61
五、净利润	59	86	41	(16)	170
增速	100.6%	273.7%	-21.5%	-132.7%	7.2%
减：少数股东损益	2	2	5	6	15
归属于母公司所有者 的净利润	57	84	36	(23)	155
六、EPS（元）	0.08	0.11	0.05	-0.03	0.21

资料来源：WIND 资讯

免责声明

本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。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com