

中储股份(600787)

两个仓库入选首批钢材期货交割库

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

本报告导读:

- 上期所首批9个钢材期货交割库中,公司有2个库入选,根据我们测算对公司EPS增厚在0.04元左右,维持增持评级。

事件:

上海期货交易所于23日晚公布了首批9个钢材期货指定交割仓库,中储天津南仓仓库和无锡仓库成为交割仓库。上期所同时公布了交割库的仓储和进出库收费标准。

评论:

- **首批钢材期货交割库全部是第三方仓库,而非市场预期的仓库和厂库相结合的交割方式,提高了第三方仓库的受益程度。**根据我们了解,为了保障交割货物的安全,目前国内各种商品期货(除豆粕外)都采取第三方仓库交割的方式。在上期所首批批准的9个仓库中,公司天津和无锡地区两个仓库入选,所占的市场比例在22%。
- **钢材期货仓储收费标准高于公司目前钢材现货的收费标准。**公司目前钢材现货收费标准为仓储费0.10元/吨*天,进出库费为16元/吨,过户费为2-5元/吨。由于期货的仓储要求比现货高,上期所规定的钢材期货仓储收费为0.15元/吨*天,进出库收费为15-18元/吨,比公司现货收费标准高。钢材期货的过户费标准上期所暂未公布,我们预计也将比现货收费标准高。
- **钢材期货交割库对公司的积极影响主要体现在:带来新增业务量、对现有钢材仓储带来集聚效应、交割库货物的费率水平高过普通仓库货物。**根据我们的了解,公司上报两个库的库容总共为42万吨,按照仓库利用率达到100%、一年周转四次模拟测算,对公司EPS的增厚幅度在0.04元左右。由于钢材期货还没有真正开始运行,对公司业绩的实际影响程度取决于年交割量的多少和库容利用率。
- **维持增持评级。**不考虑土地转让收益入账和钢材期货影响,维持公司09-11年EPS分别为0.30元、0.36元和0.45元的预测,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%	21.0%	22.0%	23.0%
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%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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:

¥7.65

2009.03.25

交易数据

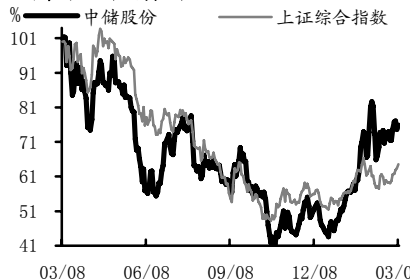
52周内股价区间(元)	3.52 ~ 10.29
总市值(百万元)	5,638
总股本/流通A股(百万股)	737/392
流通B股/H股	0/0
流通股比例	0.53
日均成交量(百万股)	8.3
日均成交值(百万元)	51.9

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	-8.2	61.6	-24.1
相对指数	-13.8	36.8	11.8

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

《中储股份: 业绩符合预期, 受益于即将推出的钢材期货》2009.03.23

模型更新时间: 2009.03.25

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: **¥7.65**

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 万平米,其中货场面积 255 万平米、库房面积 109 万平米。

财务预测(单位:百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
损益表					
营业收入	13,057	16,080	13,517	14,303	15,213
营业成本	12,338	15,118	12,708	13,383	14,177
税金及附加	42	58	43	46	49
营业费用	176	181	176	196	208
管理费用	211	231	216	236	243
EBIT	290	491	374	442	535
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资收益	9	0	0	0	0
财务费用	43	62	60	60	60
营业利润	208	201	314	382	475
所得税	73	61	79	95	119
少数股东损益	14	15	16	19	24
净利润	146	155	220	267	332
资产负债表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金、交易性	1,100	1,227	1,755	2,064	2,451
其他流动资产	3,740	3,783	3,238	3,400	3,589
长期投资	2,340	881	791	791	791
固定资产合计	1,277	1,497	1,214	1,279	1,355
无形及其他资产	552	559	549	539	529
资产合计	9,039	8,026	7,546	8,073	8,714
流动负债	4,547	4,791	4,177	4,468	4,816
长期负债	0	0	0	0	0
股东权益	3,923	2,951	3,129	3,344	3,613
投入资本(IC)	3,543	1,731	825	751	657
现金流量表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
NOPLAT	175	362	280	330	400
折旧与摊销	167	95	100	110	120
流动资金增量	(345)	2,128	524	129	159
资本支出	(847)	(323)	283	(165)	(185)
自由现金流	(850)	2,262	1,187	404	494
经营现金流	260	610	920	585	695
投资现金流	(183)	2,368	373	(165)	(185)
融资现金流	175	(248)	(765)	(111)	(123)
现金流净增加额	253	2,731	527	309	387
财务指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
成长性					
收入增长率	85.7%	23.2%	-15.9%	5.8%	6.4%
EBIT 增长率	71.4%	69.5%	-23.8%	18.0%	21.1%
净利润增长率	95.8%	6.0%	42.2%	21.4%	24.5%
利润率					
毛利率	5.5%	6.0%	6.0%	6.4%	6.8%
EBIT 率	2.2%	3.1%	2.8%	3.1%	3.5%
净利润率	1.1%	1.0%	1.6%	1.9%	2.2%
收益率					
净资产收益率	3.7%	5.2%	7.0%	8.0%	9.2%
总资产收益率	1.6%	1.9%	3.0%	3.4%	3.9%
投入资本回报率	4.9%	20.9%	21.0%	22.0%	23.0%
运营能力					
存货周转天数	27	29	32	28	28
应收账款周转天数	14	14	16	15	15
总资产周转天数	191	194	210	199	201
净利润现金含量	1.79	3.95	4.18	2.19	2.09
资本支出/收入	6%	2%	-2%	1%	1%
偿债能力					
资产负债率	56.1%	62.2%	56.6%	56.5%	56.4%
净负债率	-7.1%	-19.1%	-56.1%	-61.7%	-67.8%
估值比率					
PE	38.0	35.9	25.2	20.8	16.7
PB	1.4	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.7	9.1	11.2	9.6	8.1
P/S	0.42	0.34	0.41	0.39	0.36
股息率	0.5%	0.5%	0.8%	0.9%	1.1%

绝对价格回报 (%)

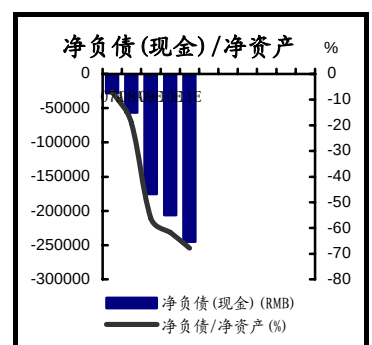
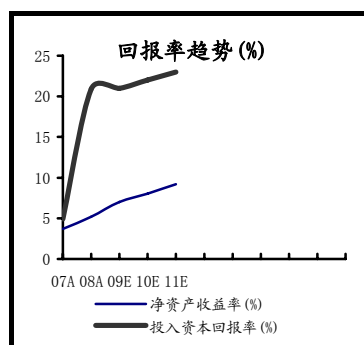
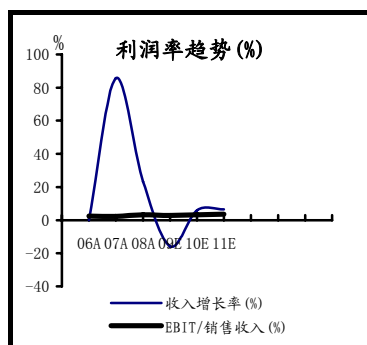
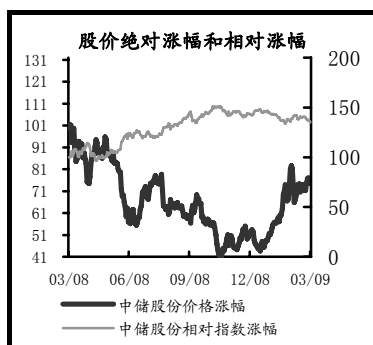


表 1: 上海期货交易所线材和螺纹钢指定交割仓库

序号	指定交割仓库名称	存放地址	铁路到站 (码头)	联系人	联系电话
1	上海五钢物流有限责任公司	上海市宝杨路 2035 号	铁路: 上海杨行站上钢五厂专用线 码头: 五钢码头	邱玉昌	021-26032028 F: 021-26032028
2	上海中农吴泾农资有限公司	上海市闵行区吴泾通海路 275 号	铁路: 闵行站农资专用线 码头: 农资码头	严烈欣 刘银宏	021-64504018 F: 021-64502880
3	上海铁路闵行钢铁发展有限公司	上海市闵行区昆阳路 1658 号	上海铁路局闵行站机械段专用线	苏新 宋群鑫	021-51161339 F: 021-51161339
4	浙江物产物流投资有限公司	浙江省杭州市余杭区良渚镇古运河路 12 号	铁路: 勾庄站物产物流专用线 码头: 浙江物产杭州码头	孙金丹	0571-89005688 F: 0571-89005668
5	浙江康运仓储有限公司	浙江省杭州市拱康路 98 号 (铁路康桥货场内); 浙江省杭州市崇贤镇长路兜 22-1 号 浙江省宁波市江北区白沙路 353 号	铁路: 杭州北站康桥货场专用线 码头: 杭州港崇贤港区 (内河水运) 码头: 宁波港股份有限公司宁波港埠分公司 (海运)	李明 金哲 阮雪东	0571-88027012 F: 0571-88027132 0571-88013253 F: 0571-88293234 0574-27690096 F: 0574-27690096
6	镇江惠龙长江港务有限公司	江苏省镇江市金桥大道 88 号	码头: 惠龙港	端木晓燕	0511-85898888 F: 0511-85112222
7	上海期晟储运管理有限公司	江苏省靖江市经济开发区新港园区六助港路 1 号	码头: 靖江盈利港务有限公司	龚荣德 吴晓波	0523-84835065 F: 0523-84835092
8	中储发展股份有限公司	无锡市新区城南路 32-1 号	铁路: 周泾巷 专用线: 中储发展股份有限公司无锡物流中心专用线 码头: 无锡新区新港码头	黄海粟	0510-85368888 F: 0510-85360317
		天津市北辰区顺义道	铁路: (京局) 南仓-中储南仓分公司专用线	穆祥恩 杨丰磊	022-86563338 022-86563374 F: 022-86563366
9	天津开发区泰达公共保税仓有限公司	天津经济技术开发区渤海路 39 号	铁路: 塘沽站海泰专用线	马忠	022-66206861 F: 022-66206863

资料来源: 上海期货交易所

表 2: 线材和螺纹钢期货仓储费率

	收费项目	收费标准
仓储租金	货场	0.15 元/吨*天
进库费用	1、专用线	18 元/吨

	2、码头	15 元/吨
	3、自送	15 元/吨
出库费用	1、专用线	18 元/吨
	2、码头	15 元/吨
	3、自送	15 元/吨

资料来源：上海期货交易所

表 3：钢材期货对中储股份业绩模拟计算（南仓和无锡钢材交割库库容为 42 万吨，按照仓库利用率 100%，一年周转四次计算）

	收费标准	收入（万元）	净利润（万元）	增厚 EPS（元）
仓储费标准	0.15（元/吨*天）	2,300	按照仓储业务 40%左右的毛利 率计算	
进库费	18（元/吨*次）	3,024		
出库费	18（元/吨*次）	3,024		
过户费	5（元/吨*次）	840		
合计		9,188	2,756	0.04

资料来源：国泰君安证券

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