

中储股份(600787)

中储股份：受益经济回暖、钢价回升，2 季度业绩环比提升 38%

——09 年中报点评

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

本报告导读：

- 上半年公司EPS 0.128元、同比下降33%，受益经济回暖、钢价回升2季度0.074元、环比提升38%。在国内经济持续好转背景下，未来两个季度公司业绩仍将逐季提升。

投资要点：

- 报告期实现每股收益 0.128 元，同比下降 33%。上半年公司实现营业收入 59.44 亿元、营业利润 1.26 亿元、归属母公司所有者净利润 0.94 亿元，同比分别减少 31%、39%和 33%。
- 1 季度国内钢价走低，公司贸易业务受冲击：上半年贸易业务收入 52.21 亿元，同比下滑 35%，毛利率 2.93%，同比下降 0.85 个百分点；同时经济放缓导致货物周转速度下降，对物流业务也造成影响：上半年货物吞吐量 3,104 万吨，同比减少 3.15%，但由于 08 下半年公司主要仓库提价 5%—8%左右，上半年物流业务收入 7.01 亿元，同比增长 13%，毛利率 31.49%，同比提升 2.62 个百分点。
- 受益于宏观经济回暖和钢价回升，2 季度实现每股收益 0.074 元，环比增长 38%。2 季度国内钢价持续回升，公司钢材自营业务盈利状况好转，钢材贸易量回升，同时钢铁、煤炭等货物周转速度加快，驱动公司营业收入环比增长 17%，营业利润环比增长 45%，净利润环比增长 38%。我们判断在国内经济持续好转背景下，未来两个季度公司仍将逐季提升。
- 1 月份上海土地出让收入 7700 万元尚未进入中期报表。如果该块土地能够在年内完成交割，入账后将增厚 09 年 EPS 0.07 元左右。此外，公司在上海徐汇区还有 2 万平方米的土地也有望在年内转让，按每平米 2.6 万元的价格保守计算，该块土地出让将给公司带来 5 亿元左右的收入。
- 维持公司增持评级。不考虑各种隐藏的资产在未来两年内转化为利润，预计 09-11 年公司 EPS 分别为 0.30 元、0.45 元和 0.58 元。公司每股账面净资产 4.33 元，PB 仅为 2 倍，相对市场整体 3.7 倍的 PB 折价 45%，同时公司每股重估价值在 11 元以上，目前价值存在明显低估，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	13,792	15,949	18,466
(+/-)%	85.7%	23.2%	-14.2%	15.6%	15.8%
经营利润 (EBIT)	290	491	399	553	694
(+/-)%	71.4%	69.5%	-18.8%	38.8%	25.5%
净利润	146	155	224	333	431
(+/-)%	95.8%	6.0%	45.1%	48.6%	29.2%
每股净收益 (元)	0.20	0.21	0.30	0.45	0.58
每股股利 (元)	0.04	0.04	0.06	0.09	0.11

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	2.2%	3.1%	2.9%	3.5%	3.8%
净资产收益率 (%)	3.7%	5.2%	7.2%	9.8%	11.5%
投入资本回报率 (%)	4.9%	20.9%	21.0%	22.0%	23.0%
EV/EBITDA	13.6	9.7	11.4	8.5	7.0
市盈率	40.4	38.1	26.3	17.7	13.7
股息率 (%)	0.5%	0.5%	0.7%	1.1%	1.4%

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：

¥12.50

上次预测：¥12.50

当前价格：

¥9.27

2009.07.30

交易数据

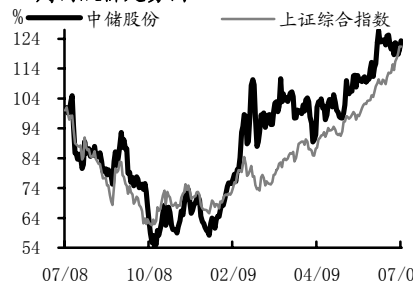
52 周内股价区间 (元)	3.52 ~ 9.95
总市值 (百万元)	6,832
总股本/流通 A 股 (百万股)	737/392
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.53
日均成交量 (百万股)	14.0
日均成交值 (百万元)	99.4

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	2.0
净负债率	-7.1%

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

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	6.3	34.2	23.4
相对指数	-9.3	-5.1	2.8

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：钢铁行业回暖的受益者——调研简报》2009.05.18

《中储股份：拥有核心竞争力的仓储物流龙头，上调目标价至增持》2009.06.10

模型更新时间: 2009.07.28

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: ¥12.50

上次预测: ¥12.50

当前价格: ¥9.27

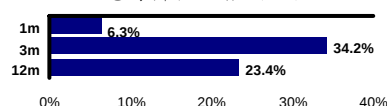
公司网址:

www.zcgf.com.cn

公司简介

中储股份是国内最大的仓储型物流企业, 主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 多个中心城市, 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。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

3.52~9.95

市值 (百万)

6,832

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	13,057	16,080	13,792	15,949	18,466
营业成本	12,338	15,118	12,875	14,844	17,152
税金及附加	42	58	50	57	66
营业费用	176	181	214	223	259
管理费用	211	231	255	271	295
EBIT	290	491	399	553	694
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	70	70	70
营业利润	208	201	329	483	624
所得税	73	61	82	121	156
少数股东损益	14	15	22	29	37
净利润	146	155	224	333	431
资产负债表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金、交易性金融资产	1,100	1,227	1,703	1,754	1,856
其他流动资产	3,740	3,783	3,289	3,743	4,274
长期投资	2,340	881	791	791	791
固定资产合计	1,277	1,497	1,237	1,416	1,624
无形及其他资产	552	559	549	539	529
资产合计	9,039	8,026	7,569	8,243	9,075
流动负债	4,547	4,791	4,190	4,564	5,010
长期负债	0	0	0	0	0
股东权益	3,923	2,951	3,132	3,402	3,751
投入资本(IC)	3,543	1,731	886	1,134	1,418
现金流量表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
NOPLAT	175	362	298	414	520
折旧与摊销	167	95	100	110	120
流动资金增量	(345)	2,128	486	(79)	(85)
资本支出	(847)	(323)	260	(279)	(318)
自由现金流	(850)	2,262	1,144	166	236
经营现金流	260	610	902	463	573
投资现金流	(183)	2,368	351	(279)	(318)
融资现金流	175	(248)	(776)	(134)	(152)
现金流净增加额	253	2,731	476	51	102
财务指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
成长性					
收入增长率	85.7%	23.2%	-14.2%	15.6%	15.8%
EBIT 增长率	71.4%	69.5%	-18.8%	38.8%	25.5%
净利润增长率	95.8%	6.0%	45.1%	48.6%	29.2%
利润率					
毛利率	5.5%	6.0%	6.7%	6.9%	7.1%
EBIT 率	2.2%	3.1%	2.9%	3.5%	3.8%
净利润率	1.1%	1.0%	1.6%	2.1%	2.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	3.7%	5.2%	7.2%	9.8%	11.5%
总资产收益率(ROA)	1.6%	1.9%	3.0%	4.1%	4.8%
投入资本回报率(ROIC)	4.9%	20.9%	21.0%	22.0%	23.0%
运营能力					
存货周转天数	27	29	32	27	27
应收账款周转天数	14	14	16	14	14
总资产周转天数	191	194	206	181	171
净利润现金含量	1.79	3.95	4.02	1.39	1.33
资本支出/收入	6%	2%	-2%	2%	2%
偿债能力					
资产负债率	56.1%	62.2%	56.6%	56.5%	56.3%
净负债率	-7.1%	-19.1%	-54.4%	-51.6%	-49.5%
估值比率					
PE	40.4	38.1	26.3	17.7	13.7
PB	1.5	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	13.6	9.7	11.4	8.5	7.0
P/S	0.45	0.37	0.43	0.37	0.32
股息率	0.5%	0.5%	0.7%	1.1%	1.4%

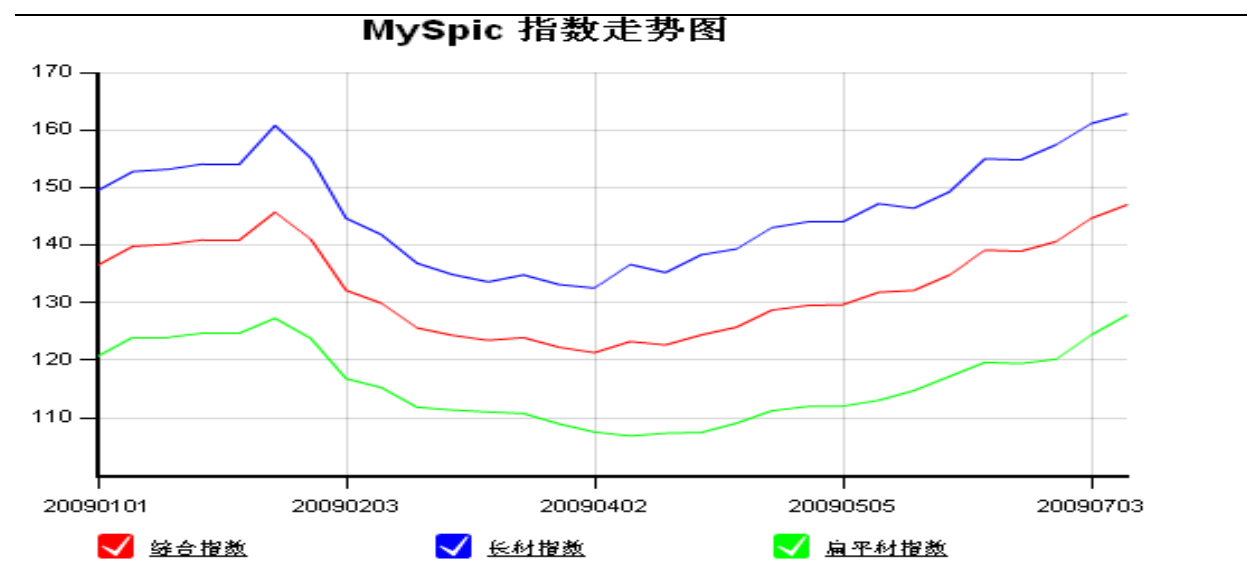
表 1: 09 年中期公司主营业务分行业情况 (单位: 万元)

分行业	营业收入	营业成本	营业利润率 (%)	营业收入同比增减 (%)	营业成本同比增减 (%)	营业利润率同比增减 (%)
物流业务	70,112	45,431	31.49	12.52	8.31	增加 2.62 个百分点
贸易业务	522,147	506,560	2.93	-35.01	-34.45	减少 0.85 个百分点

表 2: 公司单季度业绩 (单位: 万元)

	1Q2009	2Q2009	2009H	2Q2009/1Q2009 环比增长	1H2009/1H2008 同比增长
一、营业收入	273,436	320,961	594,397	17.38%	-31.45%
减: 营业成本	254,138	298,107	552,245	17.30%	-32.24%
营业税金及附加	1,324	1,700	3,024	28.33%	12.86%
销售费用	6,694	5,498	12,191	-17.87%	42.54%
管理费用	4,875	5,882	10,757	20.64%	-31.05%
财务费用	1,240	1,437	2,678	15.91%	-24.40%
资产减值损失	54	842	896	1460.20%	-29.62%
加: 公允价值变动净收益		0	0		
投资净收益(万元)	10	(60)	(51)		
二、营业利润	5,120	7,436	12,555	45.24%	-39.34%
加: 营业外收入	355	410	765	15.51%	223.61%
减: 营业外支出	36	68	104	87.21%	-84.06%
三、利润总额	5,439	7,778	13,217	43.02%	-34.85%
减: 所得税	1,299	2,011	3,310	54.77%	-42.65%
四、净利润	4,139	5,767	9,907	39.33%	-31.74%
减: 少数股东损益	182	320	503	75.49%	29.06%
归属母公司所有者的净利润	3,957	5,447	9,404	37.66%	-33.42%
五、每股收益	0.054	0.074	0.128	37.62%	-33.42%

图 1: 4 月份以来国内钢价持续回升



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销售交易总部，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。

国泰君安证券销售交易总部

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

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com