

上市公司简评报告

内贸

物流业务好于预期，钢材市场回暖提升下半年盈利目标

事件：

公司今日公布 2009 年度中期报告，数据显示，上半年受钢材价格下跌、矿石贸易规模控制业务量下降，公司营业收入同比下跌 31.45%，净利润下跌 33.42%，但物流业务好于预期保持稳定，实现营业收入同比增长 12.52%。

简评

上半年钢材价格和矿石价格同比大幅度下跌，导致公司贸易业务收入同比下降 35.01%，成为公司上半年利润同比下降 33.42% 的主要因素。

上半年国内钢材价格同比大幅度下滑，以上海地区螺纹钢:HRB335 12MM 为例，上半年均价 3483 元/吨，同比下跌幅度达到 28.76%，导致上半年公司钢铁贸易收入下滑明显，同时出于对代理进口铁矿石业务风险考虑，公司主动收缩了矿石业务规模，以应对进口铁矿石价格大幅波动风险。由于公司贸易业务（国内+国际）占收入比重超过 90%，贸易业务收入大幅度下滑，成为营业收入下滑的主要原因。

仓储物流业务好于预期，维持稳定增长，上半年实现物流业务收入同比增长 12.52%，占公司收入和毛利润比重提高到 11.8% 和 61.29%，成为公司主营业务利润的主要来源。

上半年宏观经济惯性下滑，对整个仓储物流行业需求和盈利能力构成较大压力，据中国物流与采购联合会统计上半年全国物流行业运行情况，全国重点物流企业物流业务量同比下滑 10-18%，主营业务收入下降 21.9%，主营业务利润下降 18.3%。从中期数据来看，公司物流业务整体要好于行业平均水平，业务收入同比增长 12.52%，远好于年初预计的下滑 12.73%，货物吞吐量同比仅下滑 3.15%。新建项目投产以及二季度国内钢材市场回暖是主要因素。2009 年 4 月公司无锡和天津仓库获得钢材期货指定交割仓库资格。

中储股份（600787）

调升

增持

李磊

lilei@csc.com.cn

010-85130956

分析日期：2009 年 07 月 30 日

当前股价：8.41 元

目标价格 6 个月：10.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.2/-15.5	24.1/-9.9	18.7/1.6
12 月最高/最低价 (元)		9.95/0
总股本 (万股)		73,698
流通 A 股 (万股)		39,199
总市值 (亿元)		61.98
流通市值 (亿元)		32.97
近 3 月日均成交量 (万)		1,910
主要股东		
中国物资储运总公司		46.81%

股价表现



相关研究报告

09.04.10

中储股份（600787）：规模控制应对市场风险

二季度国内钢材市场和矿石进口贸易快速回暖，提升公司下半年盈利目标。

国内钢铁行业在经历了一季度短暂调整之后，进入二季度随着政府大规模固定资产投资陆续展开，尤其是房地产行业的快速回暖，进入 4 月之后国内钢材价格逐步回升，以上海地区螺纹钢为例，二季度价格上涨 11.75% 达到 3710 元/吨，同期国内粗钢产量快速提升，6 月达到 4943 万吨，创出历史月度新高，进入 7 月国内钢材市场加速上扬，涨幅惊人，短短一个月，价格上涨达到 11.86%，与钢材市场快速回暖相联系的是，国内铁矿石价格和进口量快速提升，国内铁矿石价格 7 月末同比 3 月末上涨达到 21.01%，上半年铁矿石进口量达到 2.97 亿吨，同比增长 29.2%，大大超过年初预测水平。

公司上半年贸易业务大幅度下滑成为拖累公司业绩的主要因素，近期国内钢材市场的迅速回暖，做为国内钢材贸易传统贸易商，公司将从中受益，预计随着国内钢价上涨，公司下半年业务量和营业额将获得较大提高，提升公司下半年盈利目标。

根据资本市场变化，公司 6 月调整再融资方式，由发行可分离债改为定向增发，募集资金用于现有物流基地的基础设施建设，中期有利于提高整体业务规模和竞争实力。

2008 年 11 月公司股东大会通过发行可分离交易转换债，现调整为定向增发，募集资金 8.13 亿元，发行价不低于 6.89 元，中储总公司认购不低于 30%，本次募集资金投向全部用于现有公司物流基地的基础设施建设和补充流动资金，由于公司仓储物流业务规模扩大依赖于基础设施的提升，物流业务发展对资本金提升较高要求，本次募集资金项目有利于中长期提升整体业务规模和竞争实力。

投资分析：

由于国内钢材市场回暖速度远好于预期，公司做为国内传统钢材贸易商将从中受益，预期下半年随着贸易业务量和钢价上涨，公司贸易业务收入水平和盈利能力逐步提高，物流业务随着制造业和商贸活动恢复，增速进一步提高，本次盈利预测上调 2009 年预测目标 0.33 元/股，同比增长 56%。投资方面，考虑目前资本市场趋势投资日趋明显，下半年公司盈利目标随着钢材市场快速回暖而提升，本次投资评级上调为增持，目标上调为 10.00 元。

预测和比率

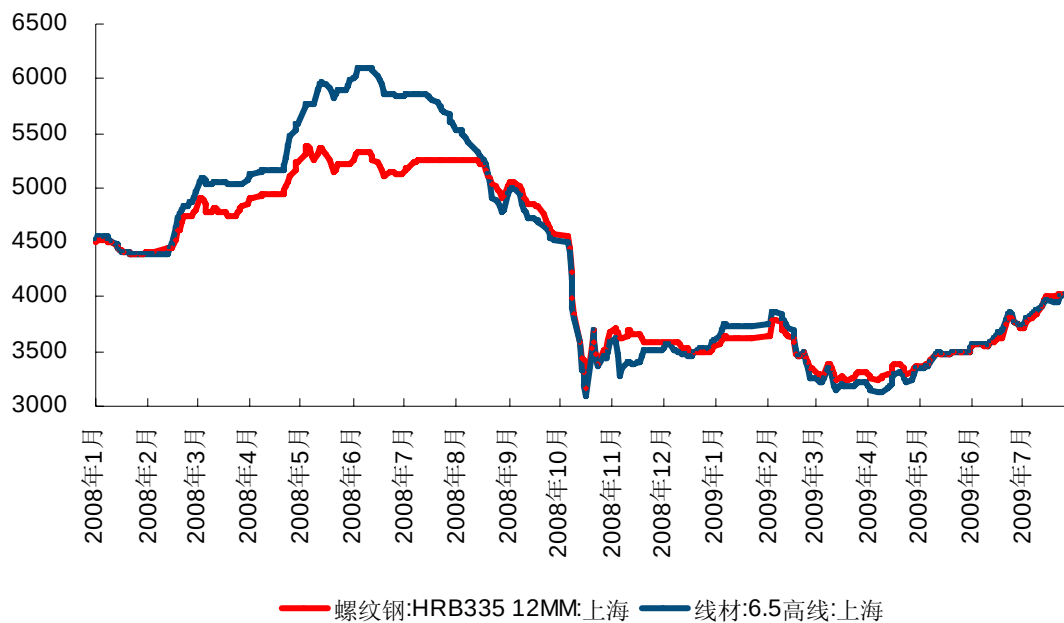
	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	16,080	13672	16277	18705
主营收入增长率	23.16%	-15%	19.1%	14.9%
净利润（百万）	155	241.11	296.38	356.62
净利润增长率	6.74%	56%	22.9%	20.3%
ROE	5.24%	7.67%	8.77%	9.73%
EPS（元）	0.21	0.33	0.40	0.48
P/E	40.10	26.59	21.63	17.98
P/B	2.10	1.99	1.85	1.70

注：盈利预测不考虑增发摊薄影响。

附:

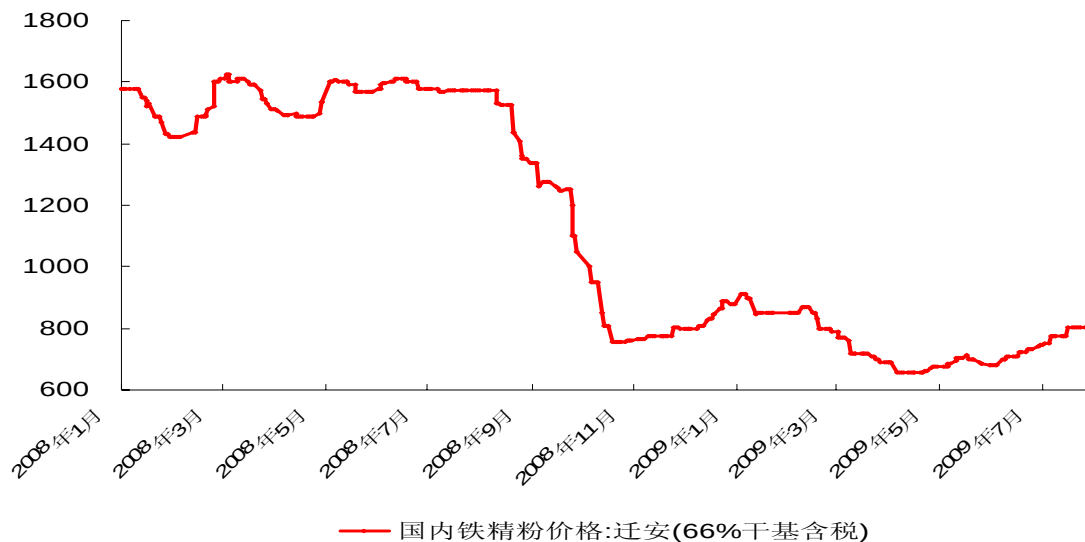


图 1：200801-200907 国内钢材价格走势（上海地区）



资料来源: WIND 资讯

图 2：200801-200907 国内铁矿石价格走势（河北迁安 66%干基含税价格）



资料来源：WIND 资讯

图 3：200905-200907 国内螺纹钢期货市场价格走势



资料来源：中信建投研究所

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

李磊 经济学硕士 交通运输行业研究员，曾就职于招商银行北京分行，2001 年加盟华夏证券研究所，中国民用航空杂志社定期撰稿人，从业 7 年。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010