

中储股份 (600787): 拆迁补偿收入促使利润总额增长 15.7%

增持 (维持)

交通运输行业/物流仓储

当前股价: 9.34 元

报告日期: 2010 年 4 月 23 日

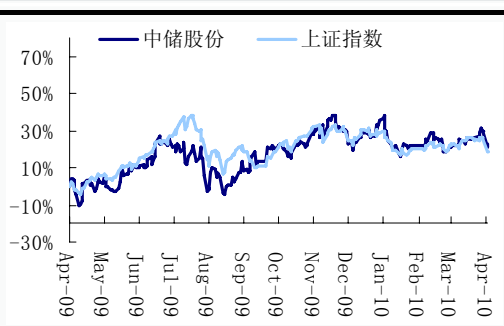
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	16,080	14,004	17,818	20,705
(+/-)		-12.91%	27.24%	16.20%
营业利润	201	199	376	454
(+/-)		-0.81%	89.12%	20.69%
归属于母公司的				
净利润	155	183	290	378
(+/-)		18.13%	58.76%	30.50%
每股收益 (元)	0.21	0.25	0.34	0.45
市盈率 (倍)	44.5	37.7	27.1	20.7

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (亿股)	8.40/3.92
非限售流通股市值 (亿元)	36.61
每股净资产 (元)	4.91
资产负债率 (%)	50.52

股价表现 (最近一年)



天相交通运输组 李毅

010-66045558 liyi@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年公司实现营业收入140亿元, 同比下降12.9%; 营业利润2.01亿元, 同比小幅下降0.81%, 实现利润总额2.67亿元, 同比增长15.7%, 归属母公司净利润1.83亿元, 同比增长18.1%, 基本每股收益0.25元, 略低于我们的预期。分配预案为每10股派发现金0.4元 (含税)。
- 实现主业毛利8.61亿元, 减少10.42%。**公司主要经营物流业务和物资经销。2009年在仓储、进出库、国际货运代理业务带动下, 公司物流业务出现恢复性增长, 完成收入15.7亿元, 增长14.9%。物流业务毛利率下降了2.28个百分点, 降至32.4%; 实现毛利5.08亿元, 增长7.34%。物资经销业务完成销售量773万吨, 增长6.1%, 但由于部分经销品种市场行情下跌, 公司仅完成销售收入124.29亿元, 减少15.49%。物资经销业务毛利率下降0.48个百分点至2.79%; 实现毛利3.47亿元, 减少27.84%。综合来看, 公司实现主业毛利8.61亿元, 减少10.42%。
- 资产减值损失减少和拆迁补偿收入使得利润总额实现增长15.7%。**不考虑资产减值损失影响, 2009年公司主业盈利减少1.31亿元, 降幅30.57%。考虑资产减值损失减少1.29亿元的影响, 则2009年营业利润仅下降0.81% (资产减值损失减少1.29亿元来自于坏账损失增加8060万元, 同时存货跌价损失计提减少2.09亿元)。2009年公司实现利润总额增长15.7%的另一个重要原因是报告期内获得了约6143万元的拆迁补偿收入。
- 未来三年主业盈利符合增速30%。**大的战略上, 公司未来仍将致力于发展仓储物流, 并在风险可控的情况下继续拓展贸易代理。未来三年, 公司目标实现净资产收益率8% (2009年约为5.81%), 主营业务盈利翻番, 即年均复合增速30%以上。在实现途径上, 除享受仓储物流快速发展的行业性机会以外, 公司将向二线城市拓展, 进一步扩大规模; 优化业务结构, 开展如保税、冷链、城市配送、集装箱、交割库等高附加值业务, 并整合货代, 升级现货市场等; 此外还考虑涉足物流园区一级土地开发。
- 关注整体上市进展。**目前诚通集团通过中国物资储运总公司间接控股公司, 而2010年可能实现集团的直接控股, 促进整体上市目标实现。目前物资储运总公司未上市的地上资产规模约2个亿, 净利润规模5000-6000万元。

- **维持“增持”评级。**我们调整公司2010-2012年每股收益分别至0.36元、0.45元、0.50元；以4月20日收盘价9.34元计算，对应动态市盈率分别为26倍、21倍、18倍。考虑到公司目前1.93倍的PB、以及自有土地约70-80亿元的重估价值和整体上市预期，我们维持公司增持评级。
- **风险提示：**铁矿石或钢材价格大幅波动。

图表：公司盈利预测表

单位：万元	2008 年	2009/2008	2009 年	2010/2009	2010E	2011/2010	2011E
一、营业收入	1,607,989	-12.9%	1,400,370	27.2%	1,781,831	16.2%	2,070,487
其中，物流业务收入	136,344	14.9%	156,662	26.7%	198,491	18.5%	235,212
贸易业务收入	1,470,794	-15.5%	1,242,929	27.3%	1,582,540	15.9%	1,834,376
其他业务收入	851	-8.4%	779	2.7%	800	12.5%	900
二、营业总成本	1,587,964	-13.1%	1,380,611	26.3%	1,744,187	16.1%	2,025,055
营业成本	1,511,828	-13.1%	1,314,228	27.7%	1,678,458	16.2%	1,950,213
其中，物流业务成本	89,061	18.9%	105,908	30.8%	138,547	20.5%	167,000
贸易业务成本	1,422,718	-15.1%	1,208,238	27.4%	1,539,811	15.8%	1,783,013
其他业务成本	49	68.5%	82	21.3%	100	100.0%	200
物流业务毛利	47,283	7.3%	50,754	18.1%	59,944	13.8%	68,211
贸易业务毛利	48,076	-27.8%	34,691	23.2%	42,729	20.2%	51,363
其他业务毛利	802	-13.1%	696	0.5%	700	0.0%	700
毛利合计	96,160	-10.4%	86,142	20.0%	103,373	16.3%	120,274
营业税金及附加	5,832	16.5%	6,797	4.9%	7,127	16.2%	8,282
销售费用	18,075	10.5%	19,964	17.0%	23,358	17.0%	27,329
管理费用	23,149	7.9%	24,985	14.0%	28,483	14.0%	32,471
财务费用	6,172	-25.6%	4,590	-39.9%	2,760	0.0%	2,760
以上合计盈利	42,932	-30.6%	29,806	39.7%	41,644	18.7%	49,432
资产减值损失	22,907	-56.1%	10,047	-60.2%	4000	0.0%	4,000
其中，坏账损失	219	3687.9%	8,279	-51.7%	4000	0.0%	4,000
存货跌价损失	22,689	-92.2%	1,768	-	0	-	0
投资收益	44	232.5%	146	-	0	-	0
三、营业利润	20,069	-0.8%	19,905	89.1%	37,644	20.7%	45,432
加：营业外收入	3,563	129.0%	8,159	-63.2%	3,000	133.3%	7,000
减：营业外支出	584	138.8%	1,395	-	0	-	0
四、利润总额	23,047	15.7%	26,669	52.4%	40,644	29.0%	52,432
减：所得税费用	6,051	13.6%	6,872	47.9%	10,161	29.0%	13,108
五、净利润	16,996	16.5%	19,797	54.0%	30,483	29.0%	39,324
归属于母公司净利润	15,455	18.1%	18,256	58.8%	28,983	30.5%	37,824
少数股东损益	1,541	-0.1%	1,541	-2.6%	1,500	0.0%	1,500
基本每股收益（元/股）	0.21	18.1%	0.25	39.3%	0.34	30.5%	0.45

来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100