

湘财证券研究所

交通运输行业

金嘉欣 分析师

执业编号：S0500511010002

Tel：021-68634518-8056

E-mail：jjx3195@xcsc.com

刘正 分析师

执业编号：S0500511010001

Tel：021-68634518-8056

E-mail：lz2941@xcsc.com

近期我们对中储股份进行了实地调研,就公司主业、仓储土地商用、电子商务发展规划以及募投项目进展进行了沟通与交流,对调研内容我们持以下判断。

核心观点：

□ 公司业绩仍以仓储物流业务为支撑，经销业务向工程项目倾斜提升盈利能力

作为一家传统物流企业，公司物流业务仍以较为传统低端的仓储业务为主，利用其分布较广的仓储场地以及配套的铁路运营专线优势，其仓储业务持续稳定经营；

公司经销业务营业收入总量较大，但由于代理业务比重高，代理费用低，因此盈利能力相对较弱，2010年以来公司改变经营策略，将钢材经销业务向毛利较高的工程项目倾斜，使得该业务盈利能力逐步提高。

□ 电子商务平台使物流服务升级，通过增值服务提升盈利，但短期内难有显著突破

公司表示以旗下子公司为主体推进的电子商务平台建设是类似于钢铁网、大宗钢铁交易中心等商务平台，旨在为钢材贸易提供信息与交易平台，公司初步以佣金收入为主，电子商务平台成功与系统安全、规模化效应等诸多因素紧密相连，因此我们认为公司向该方向探索为公司发展注入新的血液，但该业务实现造血功能尚需时日，短期内难以为公司业绩改善提供能量。

□ 仓储土地价值是把双刃剑

公司当前仓储占地 600 多万平方米(其中超过 290 万平方米为自有土地，其余以租赁母公司中储总公司仓储用地为主)，由于公司大部分仓储用地取得时间较早，在各区域城市化进程迅速发展的今天，公司仓储占地商业化趋势显著，因此市场对公司该部分土地内在价值较为关注。我们认为，由于土地性质、使用年限等问题，公司能够顺利进行置换的土地比例或低于市场判断(我们将在后续深度报告中进一步研究分析)，同时，仓储土地置换面临仓储新址区域选择，客户稳定等系列问题，因此应当谨慎看待公司仓储土地价值问题。

□ 总公司对其资产注入，后续整体上市预期不改，或通过定向增发募集资金

作为物流上市公司中一家典型的传统国企，市场一直对中储总公司旗下物流资产整体上市抱有预期，当前央企通过资产整合进行整体上市已是一大趋势，而母公司也一直为将中储股份做大做强方面做着努力，当前仍在持续不断的对旗下资产进行调整，因此我们对中储总公司通过公司平台整体上市保持乐观态度，同时，在公司投建项目较多，以及在资产注入方面资金需求来看，预计公司或仍持续通过定向增发方式募集资金。

□ 物流行业规划细则或迅速出台，利于公司业务开展

我们对国家物流行业细则内容一直持有较为乐观态度，细则或在物流企业融资、税收等方面有所顾及，尤其是仓储业务为主的物流企业营业税（5%）高于其他物流服务业务（3%）现状或有所改善，这对于以仓储业务为主的中储股份来讲是显著利好。

□ 投资建议

中储股份在探索电子商务新业务的同时，加大募投项目建设以使得公司做大做强，我们对公司主业持续稳定增长持乐观态度，不考虑公司未入账的土地转让收入及公司旗下太平洋等权益资产兑现等因素，预计公司 2010-2012 年 EPS 可达 0.31 元、0.43 元和 0.57 元，对应 3 月 4 日 10.45 的股价，相应 PE 分别为 34 倍、24 倍和 18 倍。参考物流行业平均估值水平及公司未来三年增长空间，我们给予公司 2011 年 28 倍 PE,6 个月目标价 12.04 元，给予公司“增持”评级。

□ 风险提示

公司为传统国企，管理、运营效率相对较低；

新投电子商务平台业务及前期募投项目开展低于预期。

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。