

交通运输行业

中储股份 (600787.SH) 中报点评

相关研究:

- 1、《持续做大做强，集亮点于一身》，2011 03 - 07
- 2、《物流转型、物流商业地产将为物流龙头业绩增长添光彩》，2011-03-14

投资评级: **增持(维持)**

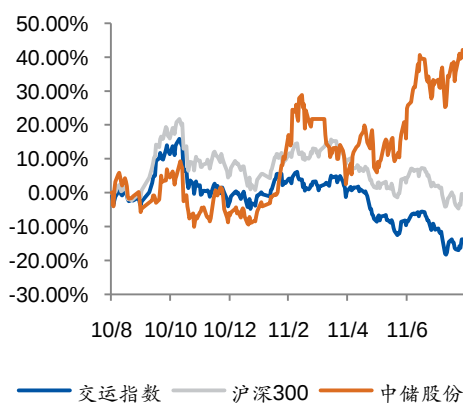
当前价格: **11.59 元**
目标价格: **12.90 元**

市场数据

总股本(百万股)	840.10
A 股股本(百万股)	840.10
B/H 股股本(百万)	0
A 股流通比例(%)	55%
12 个月最高/最低	12.26 / 7.40
第一大股东	中国物资储运总公司
第一大股东持股	44.75%
上证综指 / 沪深	2576.413 / 2852.809

注: 2011 年 8 月 29 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	8.52	32.62	41.10
绝对收益	4.51	28.89	40.90

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 金嘉欣

(8621) 68634510-8056

Jjx3195@xcsc.com

执业证书编号: S0500511010002

业绩符合预期, 有潜在提升业绩资产

公告内容:

公司发布中期业绩, 1-6 月公司完成营业收入 111.50 亿元, 同比增长 26.79%; 实现营业利润 2.43 亿元, 比上年同期增长 18.54%, 净利润 1.84 亿元, 同比增长 44.35%, 折合每股收益为 0.212 元, 业绩符合我们预期。

投资要点:

□ 公司钢材贸易业务扩张拉动整体业务增幅, 物流业务仍为利润贡献主体。

公司 1-6 月实现营业收入 111.50 亿元, 同比增长 26.79%, 其中贸易业务和物流业务同比增速分别为 28.62% 和 15.14%, 钢材贸易收入占营业收入比重提升至 88.32%, 贸易业务的快速增长保证了其综合业务体量及增速, 从盈利方面看, 公司钢材贸易毛利率同比下降 0.65 个百分点至 2.42%, 物流业务仍然是利润贡献主体。

□ 物流业务毛利提升、费用控制合理保证盈利增幅超过业务增长。

公司 1-6 月累计货物吞吐量为 2972 万吨, 同比减少 8.49%, 但受益公司成本控制较好及高毛利业务增幅较大, 公司物流业务毛利同比提升 1.56 个百分点至 22.70%;

同时, 公司营销费用和管理费用控制合理, 销售费用率和管理费用率同比分别下降 0.2 和 0.3 个百分点, 为盈利提升提供保障;

另外, 公司 11 年营业外支出大幅减少 3747 万元, 降幅达 92.38%, 营业外支出大幅下降为公司利润增长远超业务增长主因。

□ 公司为仓储物流龙头企业, 未来增长稳定, 而物流商业地产开拓为公司主业补充现金流。

基于自身物流网络布局和仓储资源, 同时不断改善内在物流业务盈利模式, 公司物流业务可以保证在 10-15% 的增长速度;

母公司中储总公司仍然拥有 800 万平方仓储, 接近公司当前仓储资源的 1.5 倍, 公司寻求外延扩张有丰富的后备支撑;

受益城市化建设速度, 公司有部分仓储用地已处于城市核心地带, 该部分土地资产或为公司带来巨额补偿收益, 同时, 公司利用仓储用地开拓物流商业地产, 投资回报率相对不高, 但可以为公司业务开展补充持续不断的经营性现金流;

另外, 公司拥有的权益资产兑现可增厚公司业绩, 但该部分资产兑现时点具有较大不确定性。

□ 估值和投资建议

作为仓储物流龙头, 中储股份拥有自身资源优势, 并具有较多潜在价值和增添业绩的资产, 我们认为未来 11-13 年业务规模增速在 15 左右, 我们维持此前对公司的业绩预估, 预计 11-13 年每股收益为 0.43 元、0.56 元和 0.70 元, 此前我们给予公司 28 倍 PE, 核定目标价 12.04 元, 近期已到达我们目标价位, 介于“国八条”出台及相关物流公司在创业板上市带动行业估值, 我们暂对公司估值提升至 30 倍, 对应目标价为 12.9 元, 相对当前股价约有 11% 的空间, 维持公司“增持”评级。

□ 重点关注事项

股价催化剂(正面):

物流业“国八条”及后续细则出台将提升物流行业景气度，刺激股价上行，也为物流企业带来实质利好。

风险提示 (负面):

公司业务开展低于预期。

表 1、公司主要财务指标

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	18,347	21,452	24,820	28,107
YOY%	31.02%	16.92%	15.70%	13.24%
净利润 (百万元)	288	360	470	591
YOY%	33.47%	25.06%	30.60%	25.65%
EPS (元)	0.33	0.43	0.56	0.70
P/E (X)	35	27	21	16
P/B (X)	2.39	2.22	2.03	1.83

数据来源：公司数据，湘财证券研究所

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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。