

业绩高增长，前景仍看好

中储股份（600787）三季报点评

投资要点：

- ◆ **前三季度净利润同比增长48.07%。**前三季度，公司实现营业收入169.78亿元，同比增长25.25%，主要是由于公司贸易规模扩大所致；实现利润总额3.6亿元，营业利润3.54亿元，归属于上市公司股东的净利润2.65亿元，分别同比增长44.16%、24.46%、48.07%；实现基本每股收益0.3155元，扣非后每股收益0.299元。
- ◆ **第三季度，公司实现营业收入58.28亿元，同比增长22.41%，环比下降12.41%；实现归属于上市公司股东的净利润8714.45万元，同比增长52.77%，环比下降12.75%；实现基本每股收益0.1037元，扣非后每股收益0.0925元。**
- ◆ **毛利率与上年同期变化不大。**2010年以来，公司的营业成本增速与营业收入的增速基本保持一致。前三季度，公司的毛利率为5.12%，比上年同期下降0.34个百分点。其中，第三季度，毛利率为4.74%，比上年同期提升0.36个百分点，环比下降0.37个百分点。
- ◆ **财务费用增加，期间费用率基本与去年同期持平。**前三季度，由于公司经营规模扩大而借款增加及银行利率增加导致财务费用同比大幅增长469.92%，增加4467.77万元。但销售费用率和管理费用率分别同比下降0.12和0.24个百分点。因此，期间费用率较去年同期下降0.1个百分点。
- ◆ **投资收益增加和营业外支出减少助利润增长。**公司持有“太平洋证券”等可供出售金融资产。前三季度，由于公司出售了部分股票，获得投资收益2439.61万元，同比增长831.93%，增加2177.83万元。由于去年同期计提了预计诉讼损失近3800万，因此前三季度营业外支出同比下降88.75%，减少3865.21万元。
- ◆ **未来主要看点。**公司未来的主要看点包括：1、公司是国内最大的仓储物流企业，中储总公司还会逐步对公司进行资产注入，土地资源将更丰富。2、未来物流扶持政策各项细化措施陆续出台，公司作为行业龙头受益大。3、公司拥有可出售金融资产，虽然具体出售时点不确定，但潜在价值大。4、公司的多个新建成项目产能未完全释放，未来待产能完全释放业绩有望放大。
- ◆ **维持“推荐”的投资评级。**预计公司2011-2013年EPS分别为0.42元、0.54元和0.66元，对应的PE分别为22.7倍、17.8倍和14.5倍，维持“推荐”的投资评级。

推荐（维持）

风险评级：一般风险

2011年10月31日

俞春燕

SAC 执业证书编号：

S0340511010001

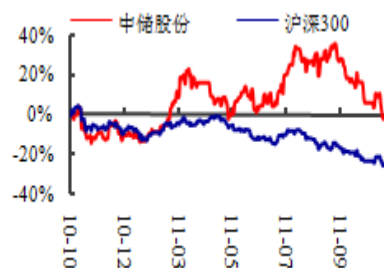
电话：0769-22119410

邮箱：ycy@dgzq.com.cn

主要数据 2011年10月31日

收盘价(元)	9.82
总市值(亿元)	82.5
总股本(百万股)	840.1
流通股本(百万股)	464.18
ROE (TTM)	8.84%
12月最高价(元)	12.26
12月最低价(元)	7.40

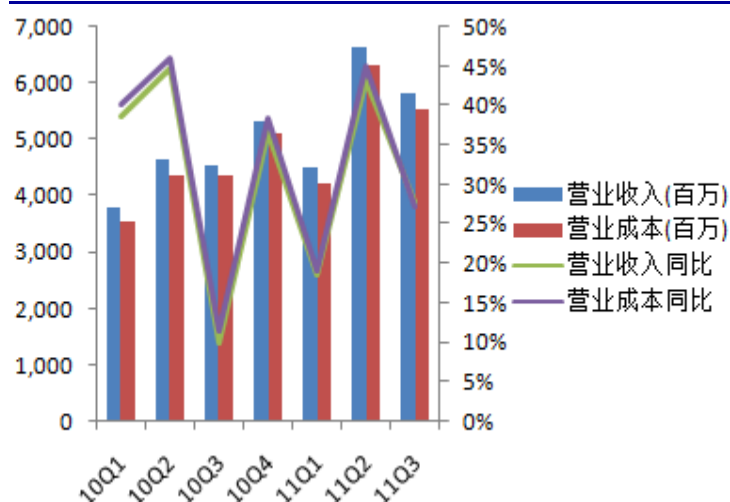
股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

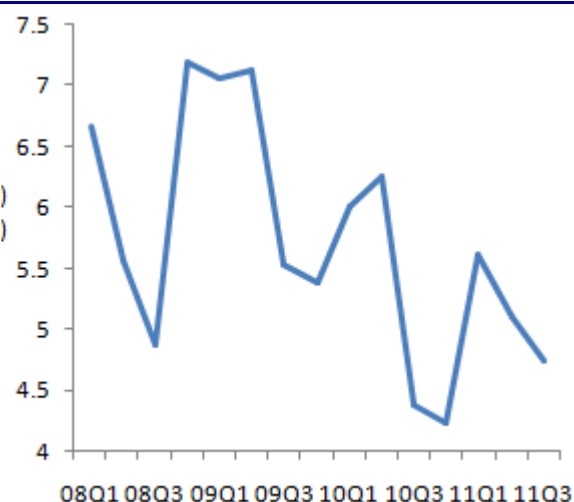
相关报告

图 1：营业成本增速与营业收入增速基本保持一致



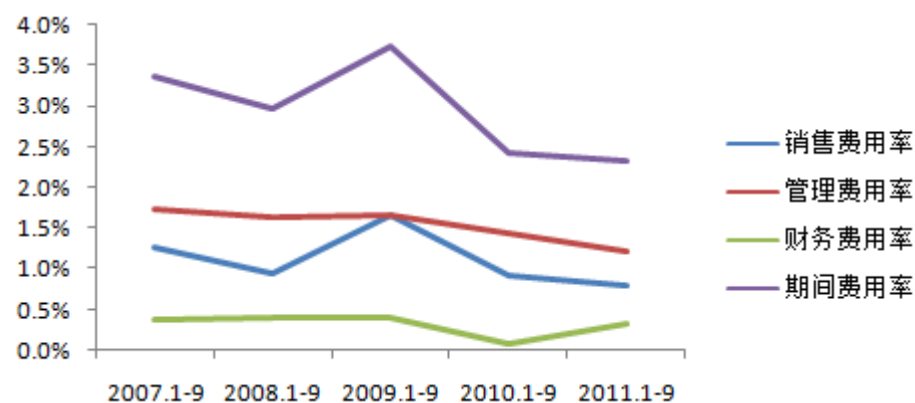
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：单季度毛利率走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 4：期间费用率较去年同期下降 0.1 个百分点



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 1：2011 年和 2010 年前三季度业绩

科目(百万元)	2011.1-9	2010.1-9	同比
营业收入	16978.1379	13555.2078	25.25%
营业成本	16109.6724	12816.2692	25.70%
毛利	868.4655	738.9386	17.53%
毛利率 (%)	5.12%	5.45%	-0.34%
营业税金及附加	63.9321	52.8716	20.92%
销售费用	136.795	125.6625	8.86%
销售费用率 (%)	0.81%	0.93%	-0.12%
管理费用	205.8431	196.2439	4.89%
管理费用率 (%)	1.21%	1.45%	-0.24%
财务费用	54.1852	9.5076	469.91%
财务费用率 (%)	0.32%	0.07%	0.25%
资产减值损失	78.9601	72.5925	8.77%
公允价值变动净收益	1.1739	0	--
投资收益	24.3961	2.6178	831.93%

营业利润	354.3199	284.6784	24.46%
营业利润率（%）	2.09%	2.10%	-0.01%
营业外收入	10.8718	8.7902	23.68%
营业外支出	4.8974	43.5495	-88.75%
利润总额	360.2944	249.9191	44.16%
所得税	86.8258	63.6172	36.48%
少数股东损益	8.4544	7.3195	15.51%
归属于母公司净利润	265.0142	178.9824	48.07%
净利润率（%）	1.56%	1.32%	0.24%
EPS（元）	0.3155	0.213	48.12%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 2：公司利润预测表

科目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	18347.23	23025.77	27630.93	33157.11
营业总成本	17990.52	22569.81	27005.76	32391.10
营业成本	17402.63	21805.41	26166.49	31399.79
营业税金及附加	71.90	89.80	107.76	129.31
销售费用	152.24	191.06	229.27	275.13
管理费用	248.29	310.85	373.02	447.62
财务费用	18.75	69.08	32.51	39.78
资产减值损失	96.71	103.62	96.71	99.47
其他经营收益	4.08	26.47	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.44	1.17	0.00	0.00
投资净收益	3.64	25.30	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	1.30	0.00	0.00	0.00
营业利润	360.80	482.44	625.17	766.02
加 营业外收入	80.43	11.00	0.00	0.00
减 营业外支出	52.49	5.00	0.00	0.00
利润总额	388.74	488.44	625.17	766.02
减 所得税	100.89	122.11	156.29	191.50
净利润	287.85	366.33	468.88	574.51
减 少数股东损益	10.12	11.46	15.63	19.15
归属于母公司净利润	277.73	354.87	453.25	555.36
最新总股本(万股)	84010.28	84010.28	84010.28	84010.28
基本每股收益(元)	0.33	0.42	0.54	0.66
市盈率（倍）	28.98	22.68	17.76	14.49

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119450

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn