

主业增长稳定，出售股权增厚业绩

——中储股份（600787）三季度点评

分析师：齐艳莉

SAC NO: S1150511010015

2011 年 10 月 31 日

交通运输

联系人

齐艳莉

022-28451625

qyl_tj@126.com

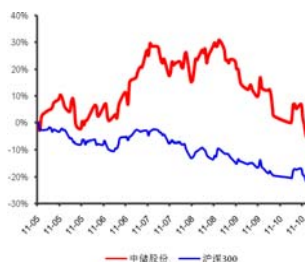
评级：强烈推荐

上次评级：强烈推荐

目标价格：14

最新收盘价：9.62

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

公司公布 11 年 3 季报，营业收入同比增长 30.59%，利润总额同比增长 44.16%，实现每股收益 0.32 元，基本符合预期。

点评：

● 收入快速增长，贸易扩大拉低毛利率

前三季度公司共实现营业收入 169.78 亿元，同比增长 25.25%，但由于贸易增长更快，因此毛利率水平延续微跌态势，由中报时的 5.31% 降至三季度的 5.12%。三项费用控制较好，其中由于在建项目较多，财务费用较去年同期增加了 4468 万元。公司实现利润总额 3.6 亿元，同比增长 44.16%，主要是由于 10 年计提了 0.38 亿元的诉讼支出，基数较低的缘故。

● 出售部分太平洋证券股权

三季度，公司实现投资收益 2439.61 万元，较去年同期增加 2177.83 万元，增厚业绩 0.02 元。主要是由于出售了 155.62 万股太平洋证券的股权。由于公司将加快扩张步伐，需要大量资金，预计公司将继续减持所持金融资产。

● 维持强烈推荐的投资评级

公司仓储主业进入快速扩张期，未来 3 年业绩的复合增长率超过 25%，未确认收入和可出售金融资产或将为业绩带来惊喜。正在进行的物流地产业务也将陆续带来利润贡献。我们预测公司 11-13 年 EPS 分别为 0.45、0.53 和 0.67 元，动态 PE 为 21.4 倍，维持公司强烈推荐的投资评级。

财务摘要（百万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	14,004	18,347	21,270	24,763	28,885
(+/-)%	-13%	31%	16%	16%	17%
经营利润（EBIT）	344	472	701	914	1085
(+/-)%	-30%	37%	48%	30%	19%
净利润	183	278	380	442	565
(+/-)%	18%	52%	37%	16%	28%
每股收益（元）	0.22	0.33	0.45	0.53	0.67

资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	1474	1474	7021	8070	9350	营业收入	14004	18347	21270	24763	28885
应收票据	220	202	0	0	0	营业成本	13142	17403	20046	23305	27138
应收账款	546	574	666	775	904	营业税金及附加	68	72	83	97	113
预付款项	1733	2199	2203	2208	2213	销售费用	200	152	152	149	202
其他应收款	214	234	272	316	369	管理费用	250	248	288	297	347
存货	852	1396	1609	1870	2178	财务费用	46	19	140	261	257
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	100	97	97	97	97
长期股权投资	142	268	268	268	268	投资收益	1	4	4	4	4
固定资产	1522	1604	1635	1656	1612	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	119	174	197	199	139	营业利润	199	361	468	560	735
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	68	28	56	50	45
无形资产	553	538	502	466	430	税前利润	267	389	524	611	780
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减: 所得税	69	101	131	153	195
资产总计	8427	9360	15084	16559	18216	净利润	198	288	393	458	585
短期借款	290	464	0	0	0	归属于母公司的净利润	183	278	380	442	565
应付票据	2339	2338	2693	3131	3646	少数股东损益	15	10	14	16	20
应付账款	145	86	185	269	248	基本每股收益	0.22	0.33	0.45	0.53	0.67
预收款项	716	1360	1786	2281	2859	稀释每股收益	0.22	0.33	0.45	0.53	0.67
应付职工薪酬	63	69	69	69	69	财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
应交税费	-48	20	-14	-14	-14	成长性					
其他应付款	521	416	416	416	416	营收增长率	-12.9%	31.0%	15.9%	16.4%	16.6%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-30.0%	37.3%	48.5%	30.4%	18.7%
长期借款	0	0	5000	5000	5000	净利润增长率	18.1%	52.1%	36.7%	16.4%	27.8%
负债合计	4257	5240	10613	11629	12701	盈利性					
股东权益合计	4170	4120	4471	4929	5514	销售毛利率	6.2%	5.1%	5.8%	5.9%	6.0%
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	销售净利率	1.3%	1.5%	1.8%	1.8%	2.0%
净利润	198	288	393	458	585	ROE	4.4%	6.7%	8.5%	9.0%	10.2%
折旧与摊销	125	131	203	213	220	ROIC	5.46%	6.99%	5.32%	6.63%	7.44%
经营活动现金流	216	158	1410	1506	1613	估值倍数					
投资活动现金流	-323	-559	-216	-196	-76	PE	45.0	29.6	21.6	18.6	14.5
融资活动现金流	354	391	4354	-261	-257	P/S	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
现金净变动	247	-9	5548	1049	1280	P/B	1.97	1.99	1.84	1.67	1.49
期初现金余额	1227	1474	1474	7021	8070	股息收益率	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	1474	1465	7021	8070	9350	EV/EBITDA	15.1	12.5	7.3	4.9	3.3

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhq.com

吴慧

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分

