

## 交通运输

2017年01月11日

## 中储股份 (600787)

——国内物流地王，最纯正国企混改标的

报告原因：强调原有的投资评级

增持 (维持)

市场数据：2017年01月10日

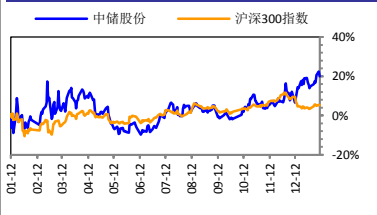
收盘价(元)	9.47
一年内最高/最低(元)	9.82/6.97
市净率	2.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	17613
上证指数/深证成指	3161.67 / 10306.34

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	4.1
资产负债率%	51.24
总股本/流通A股(百万)	2200/1860
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《中储股份(600787)点评：物流土地流转贡献主要业绩，关注国企改革》2016/10/31  
 《中储股份(600787)点评：仓储主业回暖，关注国企改革带来的效率提升》2016/08/31

## 证券分析师

陆达 A0230516070002  
 luda@swsresearch.com

## 研究支持

罗江南 A0230115090002  
 luojn@swsresearch.com

## 联系人

王昊哲  
 (8621)23297818×7480  
 wanghz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **国内名副其实的物流地王。**公司旗下仓储物流地产丰富，是国内当之无愧的物流地王。公司在全国设有天津、上海、辽宁、河南、陕西五个事业部，拥有土地约727万平方米，其中权益土地约450万平方米，均配有库房、货场、铁路等资源。由于公司土地多为国家划拨地，一方面取得成本相对较低，尚未反应在负债表，另一方面随着城市拓展，过去部分位于郊区的物流土地逐步变为市区，开发价值被进一步放大。根据我们的大致测算，整个公司450万平方米土地至少价值300亿，构筑公司较强的安全边际。
- **仓储业务面临转型，土地收益保证业绩稳定。**公司原有仓储业务多为大宗品物流，长期以来的粗放式经营导致整体盈利能力不强；近年来，公司对部分位置条件较好仓库进行改造，以适应电商等物流的发展，试点运行成功后有望向全国推广，改善物流仓储主业利润。同时，近年来公司改变发展思路，主动寻求土地资产变现，分别实现了南京、天津南仓两处土地开发出售，单个项目预计利润在6亿左右，通过分期结算保证业绩稳定，同时通过募投项目新增物流地产，保证整体土地的可持续开发。
- **引入普洛斯争做混改先锋，第二批央企改革试点提供想象空间。**早在2015年，中储股份通过定增引入新加坡物流地产巨头普洛斯成为公司第二大股东，实现了央企混合所有制改革的第一步。普洛斯现持有中储股份15.39%股份，其全球拥有4200万平方米物流地产，拥有一条从土地开发、建设、运营管理、出售等产业链条。通过合资公司的方式开展合作，普洛斯能够为公司带来的优秀的物流地产开发和管理经验，将在重庆、扬州、郑州等共计355.2万平方米的物流地产上展开合作。此外，2016年母公司诚通集团被认定为第二批国企改革试点，6月诚通基金成立，基金规模总规模3500亿元，首期募资1000亿元，未来诚通将成为国有金控平台，有望为上市公司提供更多优质资产。
- **经济会议再提混改，紧扣当下热点，维持增持评级。**总结来看，从土地价值角度，当前股价具有极强的安全边际；利润端虽多来自土地开发等，但公司土地供应充足，轮动开发能够将非经常性损益经常化，同时传统物流仓储转型将逐步带来业绩增量。随着12月中央经济会议再提混改，整个市场对于混改预期和关注度提升，作为已实现并将持续混改的中储股份将有望受益。我们维持盈利预测，预计公司16-18年EPS分别为0.34元、0.34元、0.36元，分别对应PE为28倍、28倍、26倍，维持增持评级。

## 财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	17,737	9,689	16,672	17,172	17,852
同比增长率(%)	-17.33	-23.47	-6.00	3.00	3.96
净利润(百万元)	666	430	738	755	781
同比增长率(%)	21.94	5.98	10.77	2.30	3.44
每股收益(元/股)	0.30	0.20	0.34	0.34	0.36
毛利率(%)	3.5	5.6	3.4	3.5	3.5
ROE(%)	7.7	4.8	7.9	7.4	7.1
市盈率	31		28	28	26

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表：中储股份 2016 年-2018 年盈利预测表（单位：百万元）

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	21476.97	17754.39	16672.00	17172.16	17852.00
二、营业总成本	21288.72	17835.75	16595.82	17107.96	17800.14
其中：营业成本	20629.11	17113.34	16105.15	16565.98	17225.39
营业税金及附加	32.16	25.88	25.65	25.72	26.74
销售费用	131.34	128.69	107.08	113.26	120.60
管理费用	323.89	375.84	258.75	296.33	321.01
财务费用	107.49	113.32	99.19	106.67	106.39
资产减值损失	64.73	78.68	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	-0.49	2.08	2.16	1.25	1.83
投资收益	408.11	8.35	8.77	9.20	9.00
三、营业利润	595.87	-70.93	87.10	74.65	62.69
加：营业外收入	204.55	1000.40	1100.00	1200.00	1150.00
减：营业外支出	63.50	19.24	29.20	37.31	28.59
四、利润总额	736.92	910.24	1157.90	1237.33	1184.10
减：所得税	179.29	249.45	425.85	488.16	409.19
五、净利润	557.63	660.79	732.04	749.18	774.91
少数股东损益	11.37	-5.47	-6.06	-6.20	-6.42
归属于母公司所有者的净利润	546.27	666.26	738.10	755.38	781.32
六、基本每股收益	0.29	0.36	0.34	0.34	0.36

资料来源：公司公告，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。