

交通运输

2017年03月20日

中储股份 (600787)

——国内物流地产龙头，业绩超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年03月17日

收盘价(元)	9.06
一年内最高/最低(元)	9.94/7.05
市净率	2.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	16850
上证指数/深证成指	3237.45 / 10515.41

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	4.26
资产负债率%	51.43
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

《动态组合双融版 170316》 2017/03/16
《动态组合双融版 170315》 2017/03/15

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：

- **新闻/公告。**2016年公司营业收入152.81亿元，同比下降14.02%；实现归母净利润7.67亿元，同比增加15.09%，实现基本每股收益0.35元，同比下降2.68%；加权平均ROE为8.36%，较去年下降1.99个百分点。业绩略高于我们此前预期。
- **顺应行业的变化，物流业务转型成效显著。**随着我国经济结构的调整，大宗能源原材料的物流需求低迷，而机械制造、医药、电子等产业的物流需求持续快速发展。公司也积极调整，大力拓展商贸物流一体化的供应链模式，同时将部分仓库改造升级为现代化仓库。转型已经产生明显效果，报告期内，公司实现物流业务收入36.16亿元，同比增长40.25%。其中，仓储业务收入6.70亿元，同比增长49.24%；配送运输业务收入17.46亿元，同比增长284.22%，完成配送运输总量7759.22万吨，同比增长728.48%。物流基地建设方面，上海临港奉贤一期、中储辽宁物流产业园一期一阶段等物流基地已具备投产条件，将进一步推动物流业务的发展。
- **土地价值构筑安全边际，拆迁补偿保证业绩稳定。**公司土地储备达850万平方米，由于大部分土地取得时间早，且为国家划拨土地，账面价值被严重低估。报告期末公司土地使用权账面价值仅24.48亿元，我们保守估计目前土地价值在111.88亿至181.58亿之间，土地构筑良好的安全边际。此外公司主动寻求土地资产变现，报告期内出让了天津南仓、唐家口以及郑州的部分土地，获得政府拆迁补偿收益10.38亿元，使得净利润增加7.63亿元。
- **背靠中国诚通推动企业混改，依托中储智运开启无车承运。**公司是中国诚通物流业务在A股的唯一上市平台，集团有望将更多优质的物流相关资源向公司集中。公司也在2015年引入普洛斯成为第二大股东，打响了央企混改第一枪。报告期内，公司已与普洛斯在仓储物流业务开拓、薪酬体系优化等方面已开展合作，这将有利于改善公司的管理效率。此外公司于2015年上线的中储智运平台致力于整车配货业务，发展迅猛，2016年单日交易单数突破1000单，单日交易额超1600万，全年贡献营收13.28亿元，并已获利21.56万元。公司将借助中储智运平台，拓展多式联运业务，提高物流组织运营能力，成为公司转型升级的新动力。
- **上调盈利预测，维持“增持”评级。**我们考虑到：1) 预计未来3-5年公司将持续出让土地，产生稳定的非经常性损益，保障了业绩稳定。2) 普洛斯与公司在业务开拓、薪酬体系优化方面的合作将提升公司效率。3) 房地产项目开售将为公司带来主营利润。我们上调盈利预测：17-19年归母净利润8.11亿元、8.65亿元、9.09亿元（原预测17、18年归母净利润为7.76亿元、8.55亿元），EPS分别为0.37元、0.39元、0.41元（原17、18年EPS为0.35元、0.39元），对应现价PE分别为25倍、23倍、22倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**土地出让项目、房地产销售或与普洛斯合作项目低于预期。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17,737	15,281	13,646	12,501	11,365
同比增长率(%)	-17.33	-13.85	-10.70	-8.39	-9.09
净利润(百万元)	666	767	811	865	909
同比增长率(%)	21.94	15.19	5.68	6.66	5.09
每股收益(元/股)	0.30	0.35	0.37	0.39	0.41
毛利率(%)	3.5	4.9	7.4	9.2	10.3
ROE(%)	7.7	8.2	8.0	7.8	7.6
市盈率	30	26	25	23	22

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：公司综合盈利预测表（单位：亿元、元）

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	177.89	152.93	136.46	125.01	113.65
<i>YOY</i>		-14.03%	-10.77%	-8.39%	-9.09%
二、营业总成本	178.69	154.03	133.34	120.65	108.68
其中：营业成本	171.41	145.31	126.34	113.46	101.90
营业税金及附加	0.26	0.66	0.33	0.34	0.36
销售费用	1.29	1.46	1.64	1.88	1.70
管理费用	3.81	4.36	3.96	3.88	3.52
财务费用	1.14	0.70	1.07	1.09	1.19
资产减值损失	0.79	1.54	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.08	-0.01	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	-0.70	-1.12	3.12	4.36	4.97
加：营业外收入	10.00	12.23	8.00	7.50	7.50
减：营业外支出	0.19	0.47	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	9.12	10.64	11.12	11.86	12.47
减：所得税	2.50	2.88	3.01	3.21	3.37
五、净利润	6.61	7.76	8.11	8.65	9.09
<i>YOY</i>		17.36%	4.50%	6.63%	5.14%
少数股东损益	-0.05	0.09	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	6.67	7.67	8.11	8.65	9.09
<i>YOY</i>		15.09%	5.69%	6.63%	5.14%
六、基本每股收益	0.36	0.35	0.37	0.39	0.41
全面摊薄每股收益	0.30	0.35	0.37	0.39	0.41

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 索取有关披露资料或登录 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	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。