

公司研究/公告点评

2017年04月09日

交通运输/物流 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 9.98
合理价格区间(元): 10-11

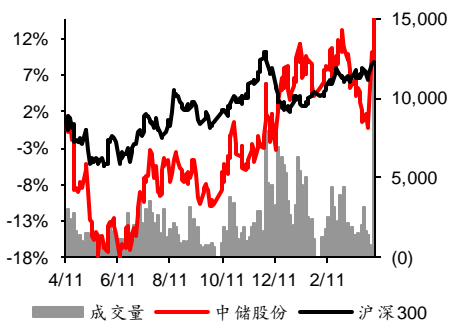
沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

郑路 021-28972077
联系人 zhengl@htsc.com

相关研究

- 1 《中储股份(600787,增持): 配送起步,土地资源开发可期》2017.03
- 2 《中储股份(600787):扣非净利如期增长,土地储备享安全边际》2016.10
- 3 《中储股份(600787):经营环比改善,仓储物流有序推进》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

非经常损益造差异, 主业经营回暖

中储股份(600787)

事件: 2017年一季度业绩预减80%, 扣非净利润扭亏为盈

公司发布一季报预减公告, 预计2017年一季度归母净利润较去年同期2.29亿元下降80%, 扣非后归母净利润由去年同期亏损427万元扭亏至盈利2700万元左右。

非经常性损益造成盈利大幅下滑, 后续补贴有望持续

2016年同期公司全资子公司-中国物资储运天津有限责任公司对所拥有部分土地交储并确认的非经常性收益3.1亿元是造成公司一季度盈利同比大幅下滑的主要原因。近年公司城区土地交储获得补偿收入成为其盈利的主要来源, 2015/16年补偿款分别达到9.53/10.13亿元, 2017年根据目前已知的拆迁项目, 土地补偿预计达到6亿元左右, 且未来收储-补贴的模式大概率将延续, 补贴收入有望维持近年平均水平。

战略转型进程虽缓, 传统主营渐回暖

本季度公司扣非后净利润实现扭亏为盈, 一方面源于传统下游大宗商品供需回暖, 价格回升的拉动, 仓储、进出库业务保持显著恢复。另一方面公司继续抓紧治理亏损企业, 积极拓展生活资料供应链业务, 有望为公司主营业务收入、盈利增长提供稳定支撑。近年公司处于战略转型期, 新项目投入较高, 市场开发仍需时间, 特别是与普洛斯的战略合作项目暂未实现落地, 这虽然在短期内无法实现盈利改善, 但转型方向符合市场需求, 具备长期想象空间和盈利改善能力。

补贴延续, 维持“增持”评级

未来公司土地置换模式预计将持续, 主营业务经营改善随着传统下游市场回暖和新项目落地具备持续性。公司所处诚通集团是央企改革试点企业, 2017年国企改革较为确定, 且中储改革方向已较为明确, 在理顺管理制度后有望持续迸发经营活力, 释放稀缺资源的利润。预计2017-2019年EPS分别为0.38/0.42/0.44元, 维持10-11元目标价和“增持”评级。

风险提示: 公司改革进度显著慢于预期, 内部经营目标不明确。物流地产过热造成租金收入大幅下滑。

公司基本资料

总股本(百万股)	2,200
流通A股(百万股)	1,860
52周内股价区间(元)	7.13-9.98
总市值(百万元)	21,954
总资产(百万元)	19,736
每股净资产(元)	4.26

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17,789	15,293	12,958	11,723	11,434
+/-%	(17.17)	(14.03)	(15.27)	(9.53)	(2.47)
净利润(百万元)	666.84	767.45	840.31	932.90	960.35
+/-%	22.07	15.09	9.49	11.02	2.94
EPS(元)	0.30	0.35	0.38	0.42	0.44
PE(倍)	29.89	25.97	23.72	21.36	20.75

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

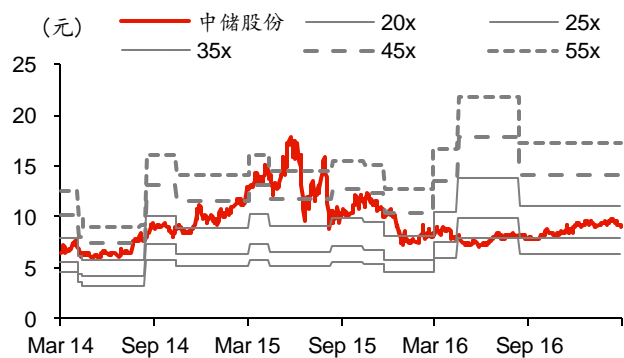
图表1: 土地补偿收入

时间	土地所处区域	确认收入金额 (亿元)				预计总额
		2015A	2016A	2017E	2018E	
2016/12/6	郑州物流中心	-	3.49	2.49	-	5.98
2016/1/1	天津河东	-	3.28	1.38	-	4.66
2015/4/4	天津北辰	9.53	3.41	2.27(2017~18 合计)		15.21
	合计	9.53	10.18	6.14	-	25.85

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

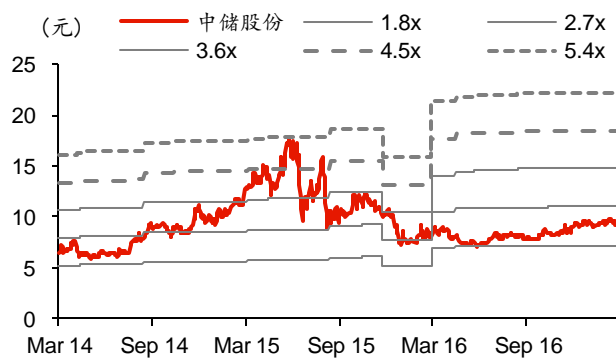
PE/PB - Bands

图表2: 中储股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 中储股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	9,188	12,852	9,704	10,364	11,030
现金	3,445	1,778	3,827	4,057	5,388
应收账款	933.30	1,194	976.00	880.20	859.44
其他应收账款	1,652	2,154	548.33	503.89	489.93
预付账款	958.73	894.61	926.67	882.80	853.22
存货	1,474	6,433	3,252	3,879	3,282
其他流动资产	726.15	399.27	173.18	161.13	158.12
非流动资产	6,071	6,884	6,537	6,793	6,987
长期投资	213.12	250.21	250.21	250.21	250.21
固定资产投资	2,060	1,952	2,446	2,663	2,735
无形资产	2,101	2,568	2,819	3,066	3,316
其他非流动资产	1,697	2,114	1,022	813.72	686.30
资产总计	15,260	19,736	16,241	17,157	18,018
流动负债	3,568	6,421	2,348	2,244	2,146
短期借款	960.00	1,468	150.00	120.00	100.00
应付账款	296.10	649.97	439.58	426.26	401.13
其他流动负债	2,312	4,303	1,759	1,698	1,645
非流动负债	2,892	3,729	3,456	3,532	3,518
长期借款	68.00	354.82	354.82	354.82	354.82
其他非流动负债	2,824	3,374	3,101	3,177	3,164
负债合计	6,460	10,150	5,804	5,776	5,665
少数股东权益	55.06	224.54	234.13	244.77	255.73
股本	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200
资本公积	3,652	3,569	3,569	3,569	3,569
留存公积	2,887	3,584	4,433	5,366	6,326
归属母公司股	8,745	9,362	10,203	11,136	12,097
负债和股东权益	15,260	19,736	16,241	17,157	18,018

现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(59.42)	(3,903)	5,037	769.58	1,877
净利润	661.37	776.20	849.90	943.55	971.30
折旧摊销	193.45	204.44	224.53	270.48	297.16
财务费用	114.26	69.86	97.87	28.12	19.19
投资损失	(8.35)	0.88	0.88	0.88	0.88
营运资金变动	(1,238)	(5,003)	3,640	(467.82)	598.32
其他经营现金	217.44	48.56	223.98	(5.63)	(10.00)
投资活动现金	(565.34)	(746.51)	(414.93)	(529.23)	(493.50)
资本支出	513.25	609.46	200.00	200.00	200.00
长期投资	(135.95)	(45.97)	(80.45)	26.82	(8.94)
其他投资现金	(188.04)	(183.03)	(295.38)	(302.42)	(302.44)
筹资活动现金	2,195	2,465	(2,573)	(10.58)	(52.66)
短期借款	880.00	507.99	(1,318)	(30.00)	(20.00)
长期借款	68.00	286.82	0.00	0.00	0.00
普通股增加	339.97	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,700	(82.75)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(793.47)	1,753	(1,255)	19.42	(32.66)
现金净增加额	1,570	(2,187)	2,049	229.77	1,331

利润表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	17,789	15,293	12,958	11,723	11,434
营业成本	17,141	14,531	12,356	11,035	10,665
营业税金及附加	25.99	66.38	37.67	36.86	37.32
营业费用	128.69	146.11	108.77	105.21	99.29
管理费用	380.69	436.15	356.36	316.53	297.27
财务费用	114.26	69.86	97.87	28.12	19.19
资产减值损失	78.69	153.72	75.43	81.42	90.80
公允价值变动收益	2.08	(0.40)	0.76	0.82	0.64
投资净收益	8.35	(0.88)	(0.88)	(0.88)	(0.88)
营业利润	(69.63)	(111.56)	(73.37)	120.20	224.27
营业外收入	1,000	1,223	1,270	1,207	1,147
营业外支出	19.25	46.85	31.57	33.21	38.88
利润总额	911.54	1,064	1,165	1,294	1,332
所得税	250.18	288.18	315.54	350.31	360.61
净利润	661.37	776.20	849.90	943.55	971.30
少数股东损益	(5.47)	8.76	9.59	10.64	10.96
归属母公司净利润	666.84	767.45	840.31	932.90	960.35
EBITDA(倍)	238.08	162.75	249.03	418.80	540.63
EPS(元)	0.30	0.35	0.38	0.42	0.44

主要财务比率

会计年度(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(17.17)	(14.03)	(15.27)	(9.53)	(2.47)
营业利润	(111.69)	(260.21)	(165.77)	63.82	86.59
归属母公司净利润	22.07	15.09	9.49	11.02	2.94
获利能力(%)					
毛利率	3.64	4.98	4.65	5.87	6.72
净利率	3.75	5.02	6.48	7.96	8.40
ROE	7.63	8.20	8.24	8.38	7.94
ROIC	0.41	(0.24)	0.18	1.04	1.77
偿债能力					
资产负债率(%)	42.33	51.43	35.74	33.67	31.44
净负债比率(%)	15.91	27.81	8.70	8.22	8.03
流动比率	2.57	2.00	4.13	4.62	5.14
速动比率	2.15	1.00	2.73	2.87	3.60
营运能力					
总资产周转率	1.27	0.87	0.72	0.70	0.65
应收账款周转率	14.16	11.94	9.98	10.56	10.97
应付账款周转率	50.44	30.72	22.68	25.49	25.78
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.35	0.38	0.42	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.03)	(1.77)	2.29	0.35	0.85
每股净资产(最新摊薄)	3.98	4.26	4.64	5.06	5.50
估值比率					
PE(倍)	29.89	25.97	23.72	21.36	20.75
PB(倍)	2.28	2.13	1.95	1.79	1.65
EV_EBITDA(倍)	97.72	142.95	93.42	55.55	43.03

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com