



2017年08月02日

增持(首次评级)

当前价: 8.72 元
目标价: 10.5 元

交运行业研究组

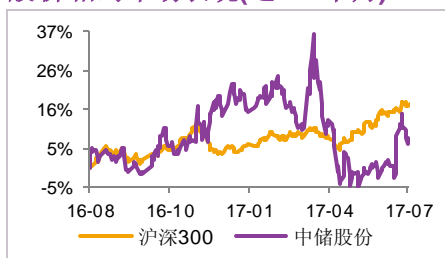
分析师: 牛永涛

执业编号: S0300517050002
电话: 13810660508
邮箱: niuyongtao@lxsec.com

研究助理: 陈梦洁

电话: 18701150220
邮箱: chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

| 百万元 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入 | 15281 | 16442 | 17067 | 17920 |
| (+/-) | -14% | 7.60% | 3.80% | 5.00% |
| 净利润 | 755 | 553 | 545 | 534 |
| (+/-) | 16.4% | -27% | -1.3% | -2.0% |
| EPS(元) | 0.35 | 0.25 | 0.25 | 0.24 |
| P/E | 24.91 | 34.71 | 35.18 | 35.90 |

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

中储股份(600787.SH)

【联讯交运公司点评】中储股份：仓储主业发展稳健，牵手普洛斯规划战略转型

投资要点

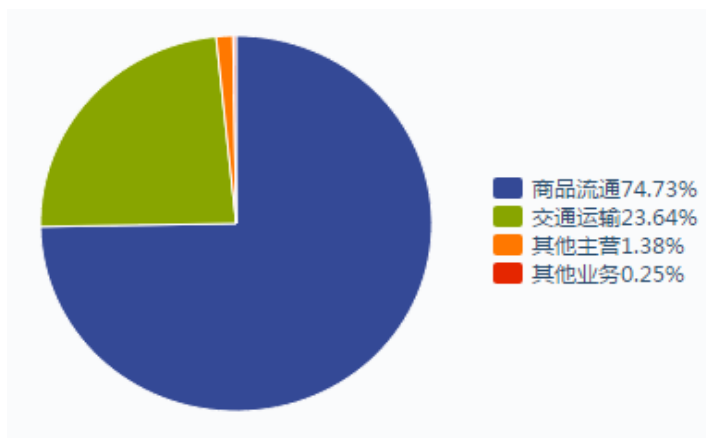
◇ 事件

近日中储股份发布半年度业绩预减报告，预计 2017 半年度实现归母净利润与上年同期相比下降 80%左右。扣除非经常性损益后归母净利润为 8300 万元左右，较去年同期 5415 万元相比，将增长 60%左右。上半年实现归母净利润 40986 万元，每股收益 0.1863 元。

◇ 仓储主业发展稳定，旧库迁址迎机遇

公司是以综合物流、物流贸易、金融物流以及物流地产等为主营业务，同时兼具物流技术、电子商务、融资贷款等服务功能的现代综合物流企业，是全国性大型仓储物流企业。公司主要业务以仓储为基础，不局限于做单一形式的交易，逐渐向周边业务延伸。2017 年半年度业绩报告预计 2017 上半年归母净利润将同比下降 80%，主要原因是去年同期获得土地补偿收入较多。扣非后归母净利润由去年同期 5154 万元增长至 8300 万元，同比增长 60%左右。根据一季报的披露，经营性利润上涨的主要原因是业务规模扩大、所涉主要品种价格上涨，中储南京智慧物流公司业务规模大幅扩大等原因，预期二季度财报延续一季度经营主业向好的趋势。

图表1: 2016 年公司营收业务构成



资料来源: 公司年报, 联讯证券

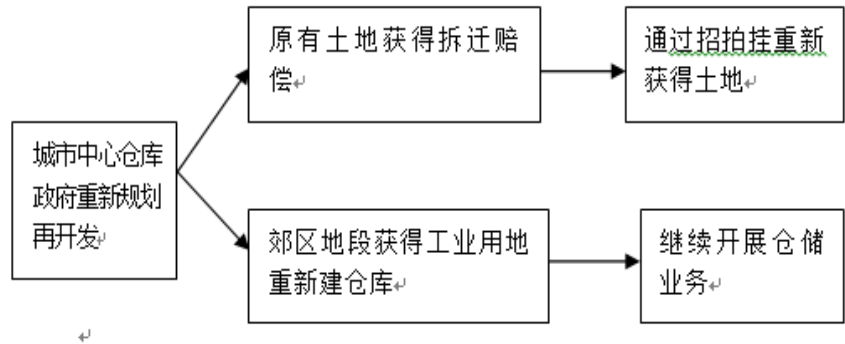
近年来，由于城市规划调整、交通管制、铁路专用线拆除、仓储功能退城进郊等多种因素，公司将有多家仓库因城市规划调整，需要进行迁建、升级改造或整体开发。公司旧库所占用地被拆迁，可以获得相应的土地补偿收入，2016 年获得土地补偿收入 10.18 亿。同时由于业务需求，老库需要更新改造，公司借力拆迁规划实现现址开发改造及新物流基地建设。

目前中储已完成第一阶段仓库更新升级，新库占比已达一半以上。城市中心仓库由政府重新规划再开发，原有仓库土地获得拆迁赔偿。老库用地招标中，



公司依靠其效益创收及纳税优势，成功招标多处地产。同时，在郊区地段重新获得仓库用工业用地，继续开展仓储业务。公司目前正处于向电商物流及智慧物流发展的转型期，由于旧库迁址产生的土地补贴为公司的转型发展提供了资金周转支持。

图表2： 公司土地拆迁循环



资料来源：公司年报，联讯证券

图表3： 土地补偿收入（单位：亿元）

| 时间 | 区域 | 2015 A | 2016A | 2017E-2018E | 总额 |
|---------|--------|-----------|-------|-------------|-------|
| 2015/4 | 天津北辰 | 9.53 | 3.41 | 2.27 | 15.21 |
| 2016/1 | 天津河东 | | 3.28 | 1.38 | 4.66 |
| 2016/12 | 郑州物流中心 | | 3.49 | 2.88 | 6.37 |
| 合计 | | 9.53 | 10.18 | 6.53 | 26.24 |

资料来源：公司年报，联讯证券

引入物流地产龙头普洛斯，实现强强联合

17年7月，由万科、普洛斯现任CEO梅志明、厚朴投资、高瓴资本、中银投资联合组成的财团拟私有化普洛斯，以约116亿美元价格进行全面收购。普洛斯作为物流地产业龙头，此次收购代表了市场对物流地产业发展潜力的认可。电商带动物流业发展，高效的仓配一体化专业性物流地产将逐步取代原有点对点连接的低端仓库，节约土地资源的同时获得更多市场增量。

2014年8月公司以11.82元/股的价格向普洛斯发行16,854.82万股股票，普洛斯成为公司第二大股东，占公司股份的15.39%。此次定向增发，募集资金总额19.92亿，用于投资中储辽宁物流产业园项目、中储上海奉贤分区物流基地项目等6个项目，项目建设周期为2-3年。2016年，公司与第二大股东普洛斯按照《战略合作协议》的约定，在仓储物流业务开拓、薪酬体系优化等方面已开展合作、沟通。目前公司与普洛斯拟成立合资公司事宜已初步达成一致，双方正积极推进合资公司的成立。普洛斯拥有高效的管理效率，在选址规划、项目建设和管理方面都有专业的团队，公司不仅服务质量高，开发新客户能力也极强。中储引入普洛斯公司作为战略投资者，学习其先进管理经验，完善公司治理机制，同时发挥中储直属央企在拿地能力及用地成本上的优势，实



现强强联合。

◇ 战略转型潜力高，混改催化股权结构性变动

公司以仓储业务为基础，逐步扩展业务链，形成以仓储、物流、贸易、金融等多位一体的综合物流服务企业，重视智慧物流、电商物流发展，同时依靠中储信用平台，积极搭建平台经济，连接无车货主与无货承运人，建设货物市场监督新模式。智慧物流是公司转型升级的重要突破口，公司目前采用“京东模式”，一是运输-互联网模式，即成立中储自运，通过互联网订单帮货主运货；二是仓储-自仓模式，即中储提供货物，寻找合适车主运输。从京东之前经验来看，第二种模式更具发展前景。2017 年一季报中，中储南京智慧物流公司业务规模大幅扩大，带动公司营收大幅增加，较去年同期增长 88%。智慧物流产业，结合电商物流及物流地产业务将成为公司未来业绩的主要发力点。尽管目前转型进度缓慢，但公司基础扎实，具有土地、资源、背景优势，转型方向迎合价值升级走向，符合市场预期，具备长期发展潜力。

母公司诚通集团 2016 年 9 月被国资委确定为央企重组改革平台基金发起人，总规模 3500 亿人民币。公司与普洛斯在股权上的合作以及转型升级的战略规划契合基金运作方向，可能成为进一步混改的扶持对象。此外，诚通未来定位于国有资本运作平台，只参股企业、不控股，公司未来控制权变动存在一定的想象空间。

◇ 盈利预测

预期公司仓储核心业务将继续稳健发展，携手普洛斯实现向电商物流、智慧物流、物流地产上的战略转型。同时，公司土地价值存在低估叠加母公司诚通的混改预期，利好后市发展。公司主业已迎来拐点，根据上半年情况土地补贴尚存在不确定性。预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.25 元、0.25 元、0.24 元，给予目标价 10.5 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

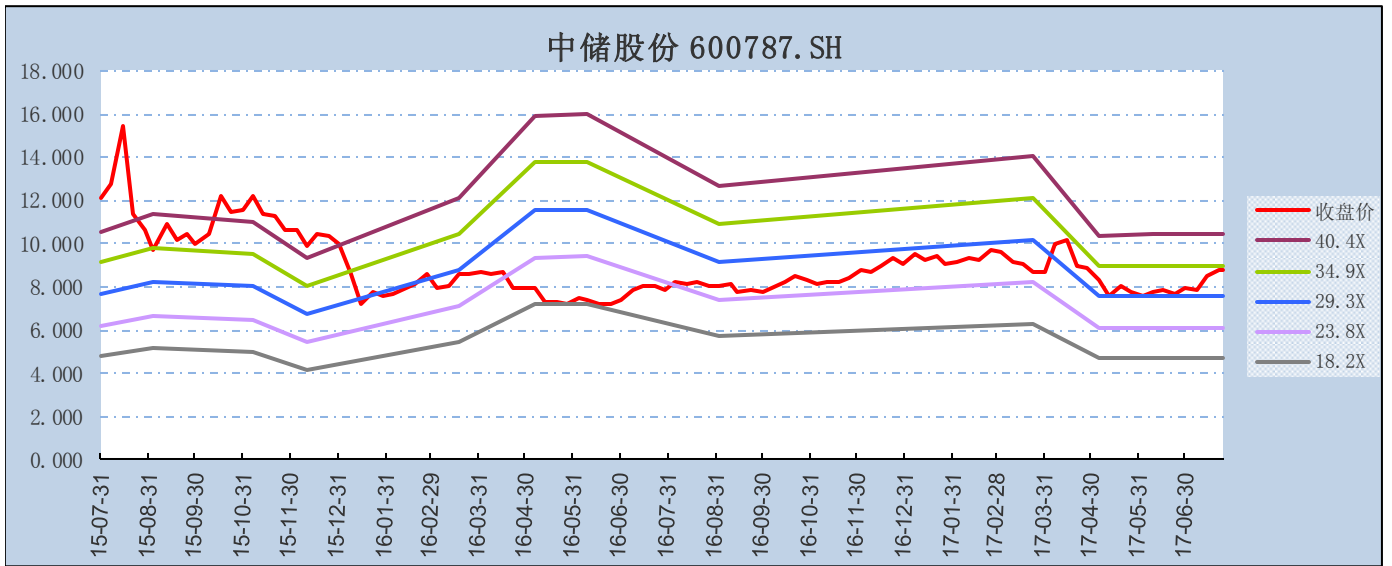
◇ 风险提示

转型发展不及预期等。



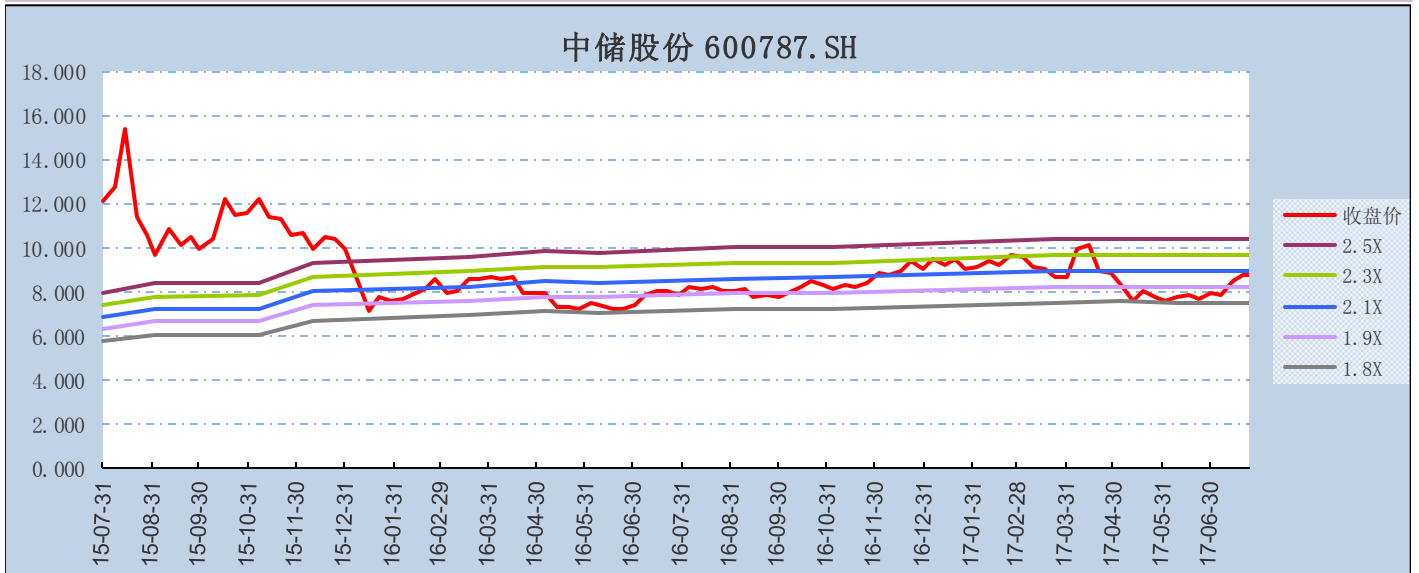
附录:

图表4: 中储股份 PE 走势



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表5: 中储股份 PB 走势



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



公司财务预测表 (百万)

| 资产负债表 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 现金流量表 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 12,852 | 14,137 | 15,551 | 17,106 | 经营活动现金流 | 1,140 | 1,140 | 1,254 | 1,379 |
| 货币资金 | 1,778 | 2,200 | 3,787 | 6,083 | 净利润 | 764 | 564 | 556 | 545 |
| 应收账款 | 1,194 | 1,552 | 2,017 | 2,622 | 折旧摊销 | 204 | 215 | 225 | 237 |
| 其它应收款 | 2,154 | 2,800 | 3,640 | 4,732 | 财务费用 | 70 | 104 | 108 | 113 |
| 预付账款 | 895 | 1,163 | 1,512 | 1,965 | 投资损失 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 存货 | 6,433 | 8,363 | 10,871 | 14,133 | 营运资金变动 | 731 | 322 | 306 | 281 |
| 其他 | 399 | -1,940 | -6,276 | -12,429 | 其它 | -5,673 | -65 | 58 | 202 |
| 非流动资产 | 6,884 | 7,572 | 8,330 | 9,163 | 投资活动现金流 | -747 | 167 | 126 | 238 |
| 长期股权投资 | 250 | 250 | 250 | 250 | 资本支出 | 609 | 427 | 469 | 516 |
| 固定资产 | 1,952 | 2,050 | 2,152 | 2,260 | 长期投资 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 无形资产 | 2,568 | 2,696 | 2,831 | 2,972 | 其他 | -1,606 | -510 | -593 | -528 |
| 其他 | 2,114 | 2,576 | 3,096 | 3,680 | 筹资活动现金流 | 2,465 | -885 | 207 | 678 |
| 资产总计 | 19,736 | 21,710 | 23,881 | 26,269 | 短期借款 | 1,468 | 1,541 | 1,618 | 1,699 |
| 流动负债 | 6,421 | 7,385 | 8,492 | 9,766 | 长期借款 | 355 | 355 | 355 | 355 |
| 短期借款 | 1,468 | 1,541 | 1,618 | 1,699 | 其他 | 642 | -2,781 | -1,766 | -1,376 |
| 应付账款 | 650 | 845 | 1,098 | 1,428 | 现金净增加额 | -2,184 | 422 | 1,587 | 2,295 |
| 其他 | 4,303 | 4,998 | 5,775 | 6,639 | | | | | |
| 非流动负债 | 3,729 | 3,915 | 4,111 | 4,316 | 主要财务比率 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 长期借款 | 355 | 355 | 355 | 355 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 3,374 | 3,560 | 3,756 | 3,961 | 营业收入 | -13.85% | 7.60% | 3.80% | 5.00% |
| 负债合计 | 10,150 | 11,300 | 12,603 | 14,082 | 营业利润 | -39.62% | -124.34% | 12.49% | 9.33% |
| 少数股东权益 | 225 | 213 | 203 | 193 | 归属母公司净利润 | 16.45% | -26.84% | -1.34% | -2.01% |
| 归属母公司股东权益 | 9,362 | 10,197 | 11,075 | 11,994 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 19,736 | 21,710 | 23,881 | 26,269 | 毛利率 | 4.91% | 4.91% | 4.91% | 4.91% |
| | | | | | 净利率 | 4.94% | 3.36% | 3.19% | 2.98% |
| 利润表 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | ROE | 8.35% | 5.64% | 5.13% | 4.65% |
| 营业收入 | 15,281 | 16,442 | 17,067 | 17,920 | ROIC | 12.05% | 6.01% | 5.85% | 6.09% |
| 营业成本 | 14,531 | 15,635 | 16,230 | 17,041 | 偿债能力 | | | | |
| 营业税金及附加 | 66 | 33 | 34 | 36 | 资产负债率 | 51.43% | 52.05% | 52.78% | 53.61% |
| 销售费用 | 146 | 158 | 164 | 172 | 流动比率 | 2.00 | 1.91 | 1.83 | 1.75 |
| 管理费用 | 436 | 411 | 427 | 448 | 速动比率 | 1.00 | 0.78 | 0.55 | 0.30 |
| 财务费用 | 70 | 104 | 108 | 113 | 营运能力 | | | | |
| 资产减值损失 | 154 | 70 | 70 | 72 | 总资产周转率 | 0.88 | 0.79 | 0.75 | 0.71 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应收帐款周转率 | 14.39 | 11.98 | 9.56 | 7.73 |
| 投资净收益 | -1 | -1 | -1 | -1 | 应付帐款周转率 | 30.82 | 20.92 | 16.70 | 13.49 |
| 营业利润 | -124 | 30 | 34 | 37 | 每股指标(元) | | | | |
| 营业外收入 | 1,223 | 809 | 809 | 809 | 每股收益 | 0.35 | 0.25 | 0.25 | 0.24 |
| 营业外支出 | 47 | 49 | 52 | 54 | 每股经营现金 | -1.77 | 0.52 | 0.57 | 0.63 |
| 利润总额 | 1,052 | 790 | 791 | 792 | 每股净资产 | 4.36 | 4.73 | 5.13 | 5.54 |
| 所得税 | 288 | 226 | 235 | 247 | 估值比率 | | | | |
| 净利润 | 764 | 564 | 556 | 545 | P/E | 24.91 | 34.71 | 35.18 | 35.90 |
| 少数股东损益 | 9 | 11 | 11 | 11 | P/B | 2.00 | 1.84 | 1.70 | 1.57 |
| 归属母公司净利润 | 755 | 553 | 545 | 534 | | | | | |
| EBITDA | 181 | 245 | 259 | 274 | | | | | |

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

牛永涛：北京交通大学博士，现任联讯证券交运及设备行业研究组长、首席分析师，曾任宏源证券交运行业研究组长、首席分析师，在铁路系统工作多年，曾参与国家铁路“十三五”规划编制，2016年10月份加盟联讯证券研究院，对交通运输行业政策与发展有深刻认识，实地调研近百家上市公司，坚持价值投资，擅长底部推荐。

研究院销售团队

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|-----------------------|
| 北京 | 周之音 | 010-64408926 | 13901308141 | zhouzhiyin@lxsec.com |
| 北京 | 林接钦 | 010-64408662 | 18612979796 | linjieqin@lxsec.com |
| 上海 | 赵玉洁 | 021-51782233 | 18818101870 | zhaoyujie@lxsec.com |
| 深圳 | 刘啸天 | | 15889583386 | liuxiaotian@lxsec.com |

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com