

中储股份 (600787)

简评报告

定增获得核准，业务转型提速

简评报告/交通运输行业

2015 年 10 月 18 日

● 事件概述

2015 年 10 月 16 日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准中储发展股份有限公司非公开发行股票批复》。公司近期将完成对普洛斯战略投资的引进。

● 业务转型升级加速可期

引进普洛斯开拓物流地产业务模式。普洛斯预计将通过定向增发的方式，转让 15.3% 股权。引入普洛斯作为战略投资者。非公开发行后，公司拟与普洛斯成立合资公司深度介入物流地产，结合公司拿地优势与普洛斯管理优势。

业绩下滑难掩长期价值。公司虽然今年经营业绩明显下滑，上半年实现营业总收入同比下降 28.9%，实现净利润同比下降 4.51%。收入下滑的主要原因是主业大宗商品贸易显著下降。我们认为收入下滑是由于公司战略调整造成，主动缩减低利润率、高风险的贸易，提升消费品物流及物流地产等业务比例。短期收入、利润下滑在所难免，中长期将为公司带来高利润率，增长前景好且现代服务业培育政策的业务模式。

● 国企改革预期再提速

国企改革提速可期。作为央企诚通集团下属的大型综合物流企业，国企改革是公司的一个重要课题。引进普洛斯之后，预计两公司合作将提速，成立的合资公司将尽快实现资产注入。而作为新加坡物流地产巨头，普洛斯将有权在中储股份董事会中提名 2 名关联董事和一名独立董事，这将有助于公司管理的规范化，推动改革的进程。包括员工持股计划等国企改革内容都有望在引进普洛斯之后落地。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2015-2017 年的归属于母公司的净利润预测值分别为 6.77 亿元、7.93 亿元和 8.78 亿元，EPS 为 0.36、0.43 和 0.47，对应当前 PE 为 28 倍、24 倍和 22 倍。给予“强烈推荐”评级。

● 风险预测

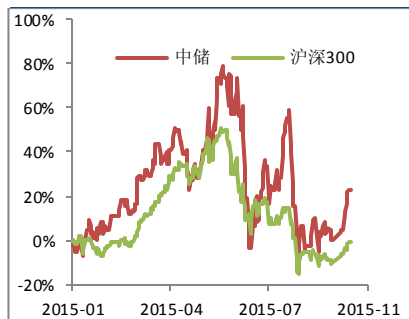
政策推动不及预期；非公开发行股票进度不及预期。

表 1：盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	21,477	18,255	20,172	22,391
增长率(%)	-22.91%	-15.00%	10.50%	11.00%
归属母公司股东净利润(百万元)	546	677	793	878
增长率(%)	62.67%	23.85%	17.13%	10.79%
每股收益(元)	0.29	0.36	0.43	0.47
PE(现价)	35	28	24	22

强烈推荐 维持评级

股价与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：朱金岩
 执业证号：S0100515030001
 电话：010-85127892
 研究助理：李师庆
 执业证号：S0100115090009
 电话：010-85127513
 邮箱：lishiqing@mszq.com

相关研究

《稳增长趋势下交通基建凸显机遇》，
 2015 年 9 月 10 日
 《主动转型避险，改革并购提升》

详细预测表

利润表

项目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	21,477	18,255	20,172	22,391
减：营业成本	20,629	17,525	19,365	21,496
营业税金及附加	32	18	20	22
销售费用	131	27	26	22
管理费用	324	316	343	369
财务费用	108	91	101	112
资产减值损失	65	65	65	65
加：投资收益	408	100	200	200
二、营业利润	596	313	452	505
加：营业外收支净额	141	500	500	550
三、利润总额	737	813	952	1,055
减：所得税费用	179	122	143	158
四、净利润	558	691	809	896
归属于母公司的利润	546	677	793	878
五、基本每股收益（元）	0.29	0.36	0.43	0.47

主要财务指标

项目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	81.79	30.75	24.20	20.88

成长能力：

营业收入同比	-22.91%	-15.00%	10.50%	11.00%
营业利润同比	49.5%	-47.5%	44.5%	11.7%
净利润同比	61.13%	23.85%	17.13%	10.8%

营运能力：

应收账款周转率	20.99	16.47	20.30	21.92
存货周转率	11.84	13.84	26.18	62.53
总资产周转率	1.62	1.33	1.38	1.46

盈利能力与收益质量：

毛利率	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
净利率	2.5%	3.7%	3.9%	3.9%
总资产净利率 ROA	4.2%	5.0%	5.5%	5.9%
净资产收益率 ROE	9.4%	10.6%	11.2%	11.1%

资本结构与偿债能力：

流动比率	1.95	2.05	2.63	2.61
资产负债率	51.3%	34.5%	26.9%	28.5%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

每股指标：

每股收益	0.29	0.36	0.43	0.47
每股经营现金流量	0.73	2.84	0.75	0.80
每股净资产	3.31	3.67	4.11	4.59

资料来源：Wind 民生证券研究院

资产负债表

项目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1,446	6,325	7,616	8,991
应收票据	109	92	303	336
应收账款	1,198	1,019	968	1,075
预付账款	1,508	1,283	484	537
其他应收款	484	412	359	470
存货	1,426	1,212	329	387
其他流动资产	1,118	155	170	187
流动资产合计	7,297	10,498	10,229	11,984
长期股权投资	217	217	217	217
固定资产	2,013	2,133	2,116	2,094
在建工程	382	482	582	682
无形资产	1,660	1,494	1,328	1,162
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	5,342	4,327	4,244	4,155
资产总计	12,639	14,825	14,473	16,139
短期借款	80	0	0	0
应付票据	1,659	1,409	1,557	1,729
应付账款	384	2,629	1,221	1,660
预收账款	691	722	735	807
其他应付款	270	283	297	312
应交税费	64	70	77	85
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3,746	5,114	3,888	4,593
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	6,487	5,114	3,888	4,593
股本	1,860	1,860	1,860	1,860
资本公积	1,937	1,937	1,937	1,937
留存收益	2,282	2,959	3,752	4,630
少数股东权益	65	79	95	114
所有者权益合计	6,152	9,711	10,585	11,546
负债和股东权益合计	12,639	14,825	14,473	16,139

现金流量表

项目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	1,360	5,282	1,392	1,488
投资活动现金流量	51	(232)	0	0
筹资活动现金流量	(496)	(251)	(101)	(112)
现金及等价物净增加	915	4,799	1,291	1,376

分析师及研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，三年从业经验，2012年加入民生证券。

李师庆，交通运输行业研究助理，高级工程师，英国爱丁堡大学工学博士，于大型国有综合型能源企业工作三年，负责交通、能源等方向工程项目投资咨询工作。2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。