

评级：买入 维持评级

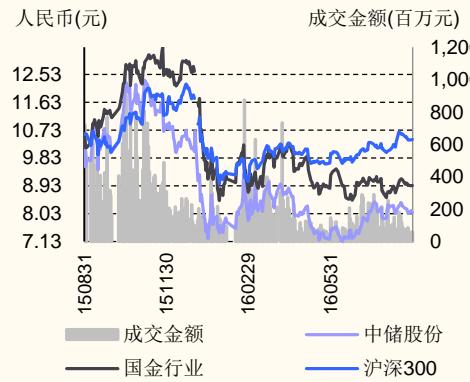
公司点评

市场价格（人民币）：8.07元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A股(百万股)	1,859.83
总市值(百万元)	17,752.39
年内股价最高最低(元)	12.34/7.13
沪深300指数	3311.99
上证指数	3074.68

**相关报告**

1.《土地拆迁支撑短期业绩，携手普洛斯转型升级-中储股份公司研究》，2016.6.12

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.315	0.325	0.340	0.353	0.355
每股净资产(元)	3.27	3.94	4.22	4.53	4.83
每股经营性现金流(元)	0.73	-0.03	-1.60	0.11	0.04
市盈率(倍)	30.63	30.87	23.75	22.88	22.71
行业优化市盈率(倍)	29.22	50.43	43.08	43.08	43.08
净利润增长率(%)	45.86%	22.22%	4.48%	3.79%	0.74%
净资产收益率(%)	9.62%	8.26%	8.04%	7.79%	7.35%
总股本(百万股)	1,859.83	2,199.80	2,199.80	2,199.80	2,199.80

Source: Company Annual Report, Sinolink Securities Research Institute

业绩简评

- 中储股份 2016 年上半年实现营业收入 64.13 亿元，同比下降 24.16%；归属母公司净利润达到 4.1 亿元，同比上涨 6.4%；每股收益为 0.1863 元/股，同比下降 10%。

经营分析

- **传统仓储业务持续下滑，期货交割业务表现靓丽：**上半年受大宗商品的价格及需求持续低迷，公司实现贸易业务营收 49.7 亿元，同比下降 28.76%，是营收下降的主要原因。同时物流业务实现营收 13.18 亿元，同比下降 3.48%。其中国际货运代理业务、配送业务同宏观经济有密切相关，均有较大幅度下滑；而仓储业务及进出库业务受上半年期货频繁交易的影响，其营收有一定幅度上涨。上半年公司整体毛利率提升 1.92 个百分点，主要是由于低毛利率的贸易业务及国际货运代理业务营收大幅下降，同时公司有计划控制成本，调整毛利率较低的商品业务量。
- **土地拆迁补偿支撑业绩：**公司上半年在宏观经济环境不景气的情况下，归属母公司净利润依旧维持小幅增长，主要原因有：(1) 公司于上年度完成定增，致使公司年初账面货币资金增加约 20 亿元，导致上半年公司利息收入多约 1000 万元。(2) 上年度同期公司计提专项应收坏账准备约 2000 万元，本期无该项目，致使资产减值损失减少约 820 万元。(3) 公司上半年获得南仓土地拆迁及天津河东土地交储补偿收入约 4.7 亿元，为本期公司净利润的主要来源。
- **打造国内期货交割龙头，引入普洛斯探索传统仓储转型升级：**面临传统仓储业务发展瓶颈，公司积极探索业务转型升级。(1) 公司目前拥有国内最大的期货交割仓库资源，交割仓库收入与期货交易频率紧密相关，收入弹性大。公司以约 6000 万美元收购 HenryBath 集团 51% 股权，成为第一家具有国内国际期货交割库全牌照的企业。HB 集团拥有 200 多年的金属仓库管理经验，对公司的海内外战略布局和业务转型具有重要意义。(2) 普洛斯 20 亿元参与公司定增，持股 15.5%，作为物流地产行业龙头和战略投资者，将为公司转型升级保驾护航。另外普洛斯已募集超过 100 亿美元的投向中国市场的仓储投资基金，将对双方业务开展提供有力支持。

投资建议

- 公司目前处于转型期，短期内土地拆迁补偿支撑业绩，通过收购拥有 LME

沙沫

联系人
 (8621)60230253
 shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
 (8610)66216815
 subaoliang@gjzq.com.cn

交割仓牌照的 HB 集团股权，进军海外业务，携手普洛斯发展物流地产，长期转型升级值得期待，给予“买入”评级。预计 2016-2018 年 EPS 为 0.34/0.35/0.36 元/股。

风险

- 宏观经济持续下行，转型进度低于预期等。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	27,935	21,527	17,813	14,221	14,647	15,788
增长率	-22.9%	-17.3%	-20.2%	3.0%	7.8%	
主营业务成本	-26,961	-20,640	-17,123	-13,548	-13,830	-14,803
%销售收入	96.5%	95.9%	96.1%	95.3%	94.4%	93.8%
毛利	975	887	690	673	817	986
%销售收入	3.5%	4.1%	3.9%	4.7%	5.6%	6.2%
营业税金及附加	-46	-32	-26	-21	-22	-24
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-164	-131	-129	-100	-103	-111
%销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-287	-324	-376	-299	-308	-324
%销售收入	1.0%	1.5%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
息税前利润（EBIT）	477	400	160	253	385	528
%销售收入	1.7%	1.9%	0.9%	1.8%	2.6%	3.3%
财务费用	-77	-108	-113	-163	-235	-248
%销售收入	0.3%	0.5%	0.6%	1.1%	1.6%	1.6%
资产减值损失	-35	-65	-79	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	2	0	0	0
投资收益	94	408	8	50	80	110
%税前利润	18.2%	52.6%	0.9%	5.3%	8.2%	11.1%
营业利润	464	635	-22	141	230	389
营业利润率	1.7%	2.9%	n.a.	1.0%	1.6%	2.5%
营业外收支	51	141	981	800	750	600
税前利润	515	776	959	941	980	989
利润率	1.8%	3.6%	5.4%	6.6%	6.7%	6.3%
所得税	-103	-179	-249	-188	-196	-198
所得税率	20.0%	23.1%	26.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	412	597	710	753	784	792
少数股东损益	10	11	-5	5	8	10
归属于母公司的净利润	401	585	715	748	776	782
净利率	1.4%	2.7%	4.0%	5.3%	5.3%	5.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	346	558	661	753	784	792
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	211	264	268	236	258	278
非经营收益	-16	-340	124	-692	-601	-467
营运资金变动	-757	878	-1,123	-3,812	-191	-511
经营活动现金净流	-215	1,360	-70	-3,515	249	91
资本开支	-398	-481	-425	-364	-110	-150
投资	129	518	-136	-40	0	0
其他	5	13	5	50	80	110
投资活动现金净流	-264	51	-556	-354	-30	-40
股权募资	0	0	1,972	0	0	0
债权募资	1,000	-326	467	1,807	429	812
其他	-196	-170	-243	-178	-349	-363
筹资活动现金净流	804	-496	2,196	1,629	81	449
现金净流量	325	915	1,569	-2,240	300	500

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,783	1,446	3,440	1,200	1,500	2,000
应收账款	1,267	1,791	2,675	2,993	3,083	3,323
存货	2,203	1,426	1,474	3,341	3,410	3,650
其他流动资产	3,854	2,633	1,589	2,782	2,875	3,070
流动资产	9,106	7,297	9,178	10,316	10,868	12,043
%总资产	65.6%	57.7%	60.9%	60.0%	59.2%	60.2%
长期投资	427	424	414	454	454	454
固定资产	2,531	2,396	2,425	3,021	3,597	4,052
%总资产	18.2%	19.0%	16.1%	17.6%	19.6%	20.3%
无形资产	1,524	1,677	2,061	2,379	2,385	2,382
非流动资产	4,771	5,342	5,889	6,864	7,476	7,958
%总资产	34.4%	42.3%	39.1%	40.0%	40.8%	39.8%
资产总计	13,877	12,639	15,068	17,180	18,344	20,002
短期借款	1,402	523	940	1,023	1,412	2,184
应付款项	4,552	3,004	2,266	1,842	1,887	2,025
其他流动负债	116	219	272	370	386	412
流动负债	6,070	3,746	3,478	3,235	3,685	4,621
长期贷款	196	0	50	250	270	290
其他长期负债	1,953	2,741	2,824	4,343	4,363	4,383
负债	8,219	6,487	6,352	7,828	8,317	9,294
普通股股东权益	5,599	6,087	8,661	9,292	9,958	10,630
少数股东权益	59	65	55	60	68	78
负债股东权益合计	13,877	12,639	15,068	17,180	18,344	20,002

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.432	0.315	0.325	0.340	0.353	0.355
每股净资产	6.021	3.273	3.937	4.224	4.527	4.832
每股经营现金流	-0.231	0.731	-0.032	-1.598	0.113	0.041
每股股利	0.050	0.050	0.030	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	7.17%	9.62%	8.26%	8.04%	7.79%	7.35%
总资产收益率	2.89%	4.63%	4.75%	4.35%	4.23%	3.91%
投入资本收益率	4.19%	3.32%	0.96%	1.38%	1.95%	2.44%
增长率						
主营业务收入增长率	4.31%	-22.94%	-17.25%	-20.17%	3.00%	7.79%
EBIT 增长率	4.90%	-16.19%	-59.99%	58.50%	51.93%	37.06%
净利润增长率	0.15%	45.86%	22.22%	4.48%	3.79%	0.74%
总资产增长率	17.27%	-8.92%	19.22%	14.02%	6.77%	9.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	11.6	17.4	21.8	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	23.6	32.1	30.9	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	5.7	8.3	7.2	12.0	12.0	12.0
固定资产周转天数	23.3	34.1	39.8	49.8	47.7	43.2
偿债能力						
净负债/股东权益	29.26%	27.11%	1.63%	44.54%	42.64%	42.65%
EBIT 利息保障倍数	6.2	3.7	1.4	1.6	1.6	2.1
资产负债率	59.23%	51.32%	42.16%	45.56%	45.34%	46.47%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD