

评级: 买入 维持评级

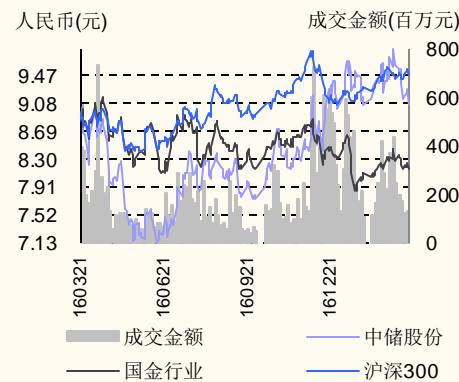
公司点评

市场价格(人民币): 9.06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)	19,930.20
年内股价最高最低(元)	9.84/7.13
沪深300指数	3445.81
上证指数	3237.45



相关报告

- 《传统主业持续下滑,短期拆迁补偿支撑业绩-中储股份公司点评》, 2016.8.31
- 《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	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.303	0.349	0.360	0.384	0.435
每股净资产(元)	3.94	4.26	4.72	5.10	5.54
每股经营性现金流(元)	-0.03	-1.78	0.06	-0.02	-0.19
市盈率(倍)	33.15	26.00	25.16	23.58	20.82
行业优化市盈率(倍)	23.23	23.23	23.23	23.23	23.23
净利润增长率(%)	21.94%	15.19%	3.22%	6.70%	13.24%
净资产收益率(%)	7.69%	8.20%	7.64%	7.53%	7.86%
总股本(百万股)	2,199.80	2,199.80	2,199.80	2,199.80	2,199.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 中储股份2016年实现营业收入152.93亿元,同比下降14%;实现归属上市公司股东净利润7.67亿,同比上涨15.1%;扣非后归属母公司净利润为-2728万元。

经营分析

- 物流业务回暖,持续缩减贸易及监管业务:**公司本期营业收入下降主要原因,是在宏观经济环境持续疲软状态下,公司开始缩减贸易及监管业务以规避违约及诈骗风险,本期贸易业务收入114亿元,同比下降23%,影响营收35亿元;实现动产监管收入1612万元,同比下降60%。物流业务受2016年国内经济企稳、商品价格回升、存货周转加快,尤其下半年仓储业务开始回暖;2016年物流业务实现营收36.16亿元,同比增加40%,其中仓储及配送运输业务贡献大部分增量,这也得益于公司积极拓展物流一体化的供应链模式。
- 土地拆迁补偿支撑业绩:**公司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15%的增长,主要得益于:(1)业务结构调整,贸易业务下降,物流业务上升,致使本期毛利在营收下滑的情况下依旧较上期增加1.14亿元,毛利率从3.64%增长至4.98%。(2)公司全年确认三处土地拆迁补偿款10.38亿元,为公司主要利润来源。
- 混改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,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,作为物流地产行业龙头和战略投资者,目前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,正积极推进合资公司的成立。(3)公司大股东诚通集团,已经成立3000亿元的国有资本运作基金平台,在激励机制和物流地产预计将有实质性的改革动作。大股东中储总公司目前仍有200多万平方米的土地资源尚未注入,其中约90万平方米的土地同样具备高端物流地产的升级改造条件。

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

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

期转型升级值得期待，公司大股东成立 3000 亿元的资本运作基金平台，作为央企改革的样板工程，中储股份改革值得期待，给予公司“买入”评级。
预计 2017-19 年 EPS 分别为 0.36/0.38/0.44 元/股。

风险

- 业务转型不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
主营业务收入	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	货币资金	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
增长率	-17.3%	-13.9%	-6.0%	-3.4%	4.3%		应收款项	1,446	3,440	1,778	1,200	1,500	2,000
主营业务成本	-20,629	-17,113	-14,531	-13,578	-12,966	-13,358	存货	1,791	2,675	3,440	3,413	3,467	3,765
%销售收入	96.1%	96.4%	95.0%	94.5%	93.4%	92.2%	其他流动资产	1,426	1,474	6,433	6,696	7,105	8,052
毛利	848	641	762	796	916	1,124	流动资产	2,633	1,589	1,201	1,398	1,440	1,604
%销售收入	3.9%	3.6%	5.0%	5.5%	6.6%	7.8%	%总资产	57.7%	60.9%	65.1%	62.7%	62.1%	63.7%
营业税金及附加	-32	-26	-66	-22	-21	-22	长期投资	424	414	690	752	801	851
%销售收入	0.1%	0.1%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	2,396	2,425	2,888	3,523	4,143	4,647
营业费用	-131	-129	-146	-144	-146	-159	%总资产	19.0%	16.1%	14.6%	17.4%	19.1%	19.2%
%销售收入	0.6%	0.7%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	无形资产	1,677	2,061	2,771	2,744	2,739	2,725
管理费用	-324	-376	-436	-417	-416	-449	非流动资产	5,342	5,889	6,884	7,569	8,234	8,774
%销售收入	1.5%	2.1%	2.9%	2.9%	3.0%	3.1%	%总资产	42.3%	39.1%	34.9%	37.3%	37.9%	36.3%
息税前利润 (EBIT)	361	111	113	214	333	494	资产总计	12,639	15,068	19,736	20,276	21,745	24,195
%销售收入	1.7%	0.6%	0.7%	1.5%	2.4%	3.4%	短期借款	523	940	2,468	2,163	3,165	4,054
财务费用	-108	-113	-70	-166	-167	-173	应付款项	3,004	2,266	2,802	3,125	3,362	3,845
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	1.2%	1.2%	1.2%	其他流动负债	219	272	1,152	1,218	1,185	1,285
资产减值损失	-65	-79	-154	-49	-46	-54	流动负债	3,746	3,478	6,421	6,505	7,713	9,184
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	0	长期贷款	0	50	355	255	155	155
投资收益	408	8	-1	10	12	15	其他长期负债	2,741	2,824	3,374	2,916	2,428	2,445
%销售收入	55.4%	0.9%	n.a	0.9%	1.1%	1.2%	负债	6,487	6,352	10,150	9,676	10,295	11,785
息税前利润	596	-71	-112	9	132	281	普通股股东权益	6,087	8,661	9,362	10,374	11,219	12,176
营业利润率	2.8%	n.a	n.a	0.1%	1.0%	1.9%	少数股东权益	65	55	225	227	231	235
营业外收支	141	981	1,176	1,050	1,000	负债股东权益合计	12,639	15,068	19,736	20,276	21,745	24,195	
税前利润	737	910	1,064	1,059	1,132	1,281							
利润率	3.4%	5.1%	7.0%	7.4%	8.2%	8.8%							
所得税	-179	-249	-288	-265	-283	-320							
所得税率	24.3%	27.4%	27.1%	25.0%	25.0%	25.0%							
净利润	558	661	776	794	849	961							
少数股东损益	11	-5	9	2	4	4							
归属于母公司的净利润	546	666	767	792	845	957							
净利率	2.5%	3.8%	5.0%	5.5%	6.1%	6.6%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	558	661	776	794	849	961	每股指标						
非现金支出	262	266	356	253	267	291	每股收益	0.294	0.303	0.349	0.360	0.384	0.435
非经营收益	-340	124	35	-860	-817	-805	每股净资产	3.273	3.937	4.256	4.716	5.100	5.535
营运资金变动	878	-1,123	-5,072	-48	-334	-864	每股经营现金净流	0.731	-0.033	-1.775	0.063	-0.016	-0.189
经营活动现金净流	1,359	-72	-3,905	140	-34	-417	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
资本开支	-481	-425	-544	219	164	273							
投资	518	-136	-214	-62	-50	-50	回报率						
其他	13	5	11	10	12	15	净资产收益率	8.98%	7.69%	8.20%	7.64%	7.53%	7.86%
投资活动现金净流	51	-556	-747	167	126	238	总资产收益率	4.32%	4.42%	3.89%	3.91%	3.89%	3.96%
股权募资	0	1,972	0	0	0	0	投入资本收益率	2.94%	0.65%	0.53%	1.03%	1.48%	1.98%
债权募资	-326	467	2,759	-905	403	889							
其他	-170	-243	-296	20	-195	-210	增长率						
筹资活动现金净流	-496	2,196	2,463	-884	208	679	主营业务收入增长率	-22.85%	-17.33%	-13.86%	-6.01%	-3.42%	4.32%
现金净流量	913	1,567	-2,189	-578	300	500	EBIT增长率	-7.96%	-69.32%	2.40%	88.84%	55.67%	48.19%
							净利润增长率	72.74%	21.94%	15.19%	3.22%	6.70%	13.24%
							总资产增长率	-8.92%	19.22%	30.98%	2.74%	7.24%	11.27%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	17.4	21.9	25.3	25.0	25.0	25.0
							存货周转天数	32.1	30.9	99.3	180.0	200.0	220.0
							应付账款周转天数	8.3	7.2	11.8	20.0	22.0	24.0
							固定资产周转天数	34.2	40.0	46.6	50.5	52.8	50.7
							偿债能力						
							净负债/股东权益	27.11%	1.62%	43.10%	35.89%	34.13%	34.62%
							EBIT利息保障倍数	3.4	1.0	1.6	1.3	2.0	2.8
							资产负债率	51.32%	42.16%	51.43%	47.72%	47.35%	48.71%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-12	买入	7.41	8.00~9.00
2	2016-08-31	买入	8.07	N/A

来源：国金证券研究所

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靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认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