

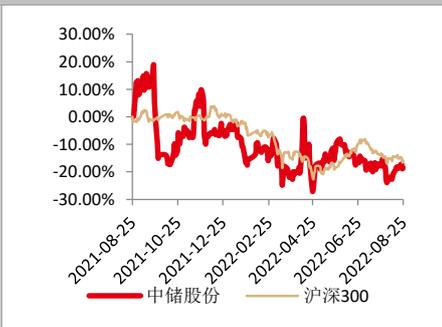
## 个股投资评级

**推荐|首次覆盖**

## 公司基本情况

52周内高	7.8000
52周内低	4.8800
总市值(百万元)	12024.8367
流通市值(百万元)	11913.7369
总股本(百万股)	2190.3163
A股(百万股)	2190.3163
—已流通(百万股)	2170.0796
—限售股(百万股)	20.2368

## 股价趋势图



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 研究所

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@cnpsec.com

**公司研究**
**中储股份 (600787.SH):  
H1 业绩增长符合预期，看好网络货运板块业绩释放**
**● 事件**

中储股份披露 2022 年半年报，上半年公司实现营业收入 3,875,612.66 万元，比上年同期增长 16.99%；发生营业成本 3,787,530.66 万元，比上年同期增长 17.46%。实现归属于上市公司股东净利润 44,231.73 万元，比上年同期增长 182.56%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 17,966.37 万元，比上年同期增长 27.61%。公司二季度业绩大幅增长，符合预期。

**● 核心观点：**

**大宗商品供应链业务经营稳健，线上业务持续增长。**中储钢超展现了良好发展势头，资源优势明显，区域联动更加频繁。上半年，供应链业务线上交易量约 148 万吨，交易额约 71.8 亿元，分别同比增长 6.5%和 0.01%；线上新增注册客户 218 家、累计注册客户 2,304 家。非铝有色板块实现大幅增长，以中国诚通商品贸易有限公司为核心的板块业务实现净利润 1,612.86 万元，同比增长 50.09%，表现亮眼。中储依托自身仓储物流资源优势，在稳定控货和线上交易流程的把控与透明方向优势显著，大宗商品线上交易渗透率仍较低，我们认为行业成长空间广阔，仍处于早期发展阶段。长期看好中储供应链线上化产品的稳定发展。

**受益于网络货运行业高速发展，中储智运成为公司增长亮点。**中储智运作为公司网络货运平台，2022H1 保持高增长，共实现营业收入 153.88 亿元，同比增长 22.68%；总成交吨位 14,292.16 万吨，同比增长 10.65%；总成交单数 340.87 万单，同比增长 3.61%；平台各角色新增总量为 20.85 万，包括货主、高级承运人、承运商、车老板、个体船舶、单位船舶等。受益于央企重组后的资源整合，中储智运加大了国资央企的开发力度，上半年完成交易额 7.48 亿元，同比增长 66%。同时，中储智运积极融资助力发展，上半年顺利完成 D 轮融资，融资额 7.61 亿元。我们认为中储智运享受网络货运快速发展的红利，手握上游货主与下游运力两大核心资源，在行业中小平台不断出清，市场份额逐步向头部企业集中的背景下独具优势，有望进一步拉动公司业绩的持续增长。

### ● 盈利预测与投资建议

中储股份享有优质仓储物流资源，大宗供应链业务经营稳健，中储智运持续高增长，成为公司发展的亮点。公司上半年累计收到留抵退税款 1.69 亿元，也一定程度上改善了经营活动现金流。我们预计 2022~2024 年归母净利润预测为 10.17/11.86/13.53 亿元，同比 +14%/17%/14%，公司 2022~2024 年 EPS 为 0.46/0.54/0.62 元，8 月 25 日收盘价对应 P/E 为 11.8/10.1/8.9 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

### ● 风险提示

全球经济复苏不及预期；中储智运业务拓展不及预期。

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	48,830	75,247	91,960	109,507	129,978
增长率（%）	21%	54%	22%	19%	19%
归母净利润（百万元）	569	890	1,017	1,186	1,353
增长率（%）	102%	57%	14%	17%	14%
EPS（元）	0.26	0.40	0.46	0.54	0.62
P/E	21.2	13.5	11.8	10.1	8.9
毛利率（%）	3.0%	2.2%	3.1%	3.0%	2.9%
净利率（%）	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%
ROE	4.8%	7.0%	7.4%	7.9%	8.3%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 25 日收盘价

图表 1：中储股份营业收入及同比情况（单位：百万元）



图表 2 扣非归母净利润及同比（单位：百万元）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**财务预测表 (单位: 百万元)**

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9,208	9,963	16,473	19,623	23,301
现金	1,649	2,390	7,581	9,029	10,722
应收账款	1,496	1,641	1,679	1,999	2,373
其它应收款	2,610	2,274	2,779	3,310	3,928
预付账款	1,338	1,332	1,613	1,924	2,286
存货	1,358	1,646	1,992	2,375	2,822
其他	757	679	829	986	1,169
非流动资产	11,935	13,223	13,770	14,891	16,491
长期投资	3,080	3,155	3,155	3,155	3,155
固定资产	3,424	4,641	5,382	6,688	8,233
无形资产	2,600	2,558	2,263	1,980	1,736
其他	2,832	2,868	2,970	3,068	3,367
资产总计	21,143	23,185	30,244	34,514	39,792
流动负债	7,498	6,689	12,817	16,002	20,040
短期借款	1,086	94	5,288	7,371	10,123
应付账款	469	670	812	968	1,150
其他	5,942	5,925	6,717	7,662	8,766
非流动负债	1,463	3,266	3,266	3,266	3,266
长期借款	419	1,946	1,946	1,946	1,946
其他	1,044	1,319	1,319	1,319	1,319
负债合计	8,960	9,955	16,083	19,268	23,306
少数股东权益	456	489	403	302	188
归属母公司股东权益	11,726	12,742	13,758	14,944	16,297
负债和股东权益	21,143	23,185	30,244	34,514	39,792
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	48,830	75,247	91,960	109,507	129,978
营业成本	47,371	73,580	89,103	106,244	126,263
营业税金及附加	270	328	401	478	567
营业费用	355	403	460	526	611
管理费用	474	593	690	799	923
财务费用	169	177	276	274	260
资产减值损失	(90)	(8)	0	0	0
公允价值变动收益	(1)	15	0	0	0
投资净收益	161	126	132	136	143
营业利润	835	906	1,139	1,313	1,483
营业外收入	149	193	203	223	245
营业外支出	237	101	198	202	206
利润总额	747	998	1,144	1,334	1,523
所得税	211	183	213	249	284
净利润	537	815	931	1,086	1,239
少数股东损益	(32)	(75)	(86)	(100)	(114)
归属母公司净利润	569	890	1,017	1,186	1,353
EPS	0.26	0.40	0.46	0.54	0.62
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,167	1,802	1,360	1,241	1,314
净利润	569	890	1,017	1,186	1,353
折旧摊销	258	271	475	481	514
财务费用	175	190	276	274	260
投资损失	(161)	(126)	0	0	0
营运资金变动	228	576	(321)	(662)	(772)
其它	99	(0)	(87)	(38)	(41)
投资活动现金流	(571)	(786)	(1,023)	(1,602)	(2,113)
资本支出	(799)	(874)	(1,020)	(1,602)	(2,113)
其他	228	87	(3)	0	0
筹资活动现金流	(665)	(230)	4,854	1,810	2,492
短期借款	418	(993)	5,194	2,083	2,752
长期借款	68	1,528	0	0	0
其他	(1,151)	(766)	(340)	(274)	(260)
现金净增加额	(70)	785	5,191	1,448	1,692
主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	21.0%	54.1%	22.2%	19.1%	18.7%
营业利润	56.0%	8.5%	25.7%	15.3%	13.0%
归属母公司净利润	101.8%	56.5%	14.2%	16.6%	14.1%
获利能力					
毛利率	3.0%	2.2%	3.1%	3.0%	2.9%
净利率	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%
ROE	4.8%	7.0%	7.4%	7.9%	8.3%
ROIC	4.7%	5.7%	5.4%	5.3%	5.0%
偿债能力					
资产负债率	42.4%	42.9%	53.2%	55.8%	58.6%
净负债比率	14.3%	9.1%	23.9%	27.0%	30.3%
流动比率	1.23	1.49	1.29	1.23	1.16
速动比率	1.05	1.24	1.13	1.08	1.02
营运能力					
总资产周转率	2.31	3.24	3.04	3.17	3.27
应收账款周转率					
应付账款周转率	104.84	129.15	120.22	119.38	119.20
每股收益	0.26	0.40	0.46	0.54	0.62
每股经营现金	0.53	0.82	0.62	0.56	0.60
每股净资产	5.33	5.79	6.25	6.79	7.41
估值比率					
P/E	21.2	13.5	11.8	10.1	8.9
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	44.7	41.6	28.0	25.6	23.5

数据来源: Wind, 中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 业务简介

---

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。