

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

仓储物流资源有效协同，线上化成效显著

— 中储股份 2020 年年报及 2021 年一季度点评

事件: 2020 年公司营业总收入 488.30 亿元, 同比增长 20.95%, 归母净利润 5.67 亿元, 同比增长 102.75%, 扣非后归母净利润 0.64 亿元, 同比增长 111.03%; 2021Q1 公司实现营业收入 131.78 亿元, 同比增长 78.01%, 归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 40.78%, 扣非归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 46.68%。

各业务线并蒂发展, 大宗商品供应链线上平台化成效显著。在大宗供应链业务中, 公司积极发展线上化平台模式, 各类大宗商品业务规模及客户范围不断扩大。其中, 钢铁板块“中储钢超”平台效应不断增强, 自“中储钢超”二期系统上线以来, 市场零售业务线上投放 15.2 万吨, 实现销售 5.3 万吨, 外埠经营网点已覆盖 10 个地区, 且业务规模有持续增长趋势; 在有色板块, 公司上线了中储云链“云仓”和“易有色”, 2020 年, 平台铝锭吞吐量 231 万吨, 同比增加 36 万吨, 增幅 18%。; 塑化板块业务中, 中储京科“货兑宝”平台正式上线, 全年塑化吞吐量 70 万吨, 增幅 25%。期货交割业务方面, 公司在铝锭、铜、铅、螺纹钢、不锈钢、硅铁等方面在全国期货市场具有较高的货仓单量份额。消费品物流业务方面, 公司大力发展电商、跨境电商物流等业务, 实现智能云仓满仓运营。

中储智运加大业务布局, 成为业绩增长新引擎。中储智运围绕“物流运力交易共享平台”与“网络货运平台”两个核心平台开展关联性生态多元化建设。目前已覆盖全国 30 个省份及自治区, 辐射全国多达 450 个城市, 增幅高达 35%。涵盖运输线路 10.02 万条, 单日运输量超过 78.29 万吨, 单月交易金额突破 24 亿元。2020 年, 中储智运收入达 204.63 亿元, 同比增长 39.11%, 成为公司业绩增长的新引擎。

投资建议: 作为第一大仓储国有企业, 公司具有遍布全国的仓储和物流网络, 而大宗供应链线上化的拓展模式和中储智运进一步发挥了公司的资源优势, 形成了资源有机高效协同, 业务持续拓展趋势强劲。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.31 元、0.36 元、0.41 元, 对应 PE 分别 17.74x、15.17x、13.14x, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示: 宏观经济下滑, 业务拓展不及预期

股票数据 2021/05/07

| | |
|---------------|-----------|
| 6 个月目标价 (元) | 6.17 |
| 收盘价 (元) | 5.45 |
| 12 个月股价区间 (元) | 4.34-5.86 |
| 总市值 (百万元) | 11,988.92 |
| 总股本 (百万股) | 2,200 |
| A 股 (百万股) | 2,200 |
| B 股/H 股 (百万股) | 0/0 |
| 日均成交量 (百万股) | 15 |

历史收益率曲线



| | | | |
|---------|----|-----|------|
| 涨跌幅 (%) | 1M | 3M | 12M |
| 绝对收益 | 5% | 26% | 18% |
| 相对收益 | 5% | 32% | -13% |

相关报告

《义乌着手整治快递价格战, 集运景气度进一步抬升》

--20210412

《清明假期国内航线火爆, 集运运力紧张价格维持高位》

--20210405

《黑天鹅事件抬高集运价, 国内航空红五月可期》

--20210328

| 财务摘要 (百万元) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 40,372 | 48,830 | 54,680 | 59,629 | 68,738 |
| (+/-)% | 18.63% | 20.95% | 11.98% | 9.05% | 15.28% |
| 归属母公司净利润 | 280 | 567 | 676 | 790 | 912 |
| (+/-)% | -41.49% | 102.75% | 19.22% | 16.96% | 15.41% |
| 每股收益 (元) | 0.13 | 0.26 | 0.31 | 0.36 | 0.41 |
| 市盈率 | 41.00 | 17.89 | 17.74 | 15.17 | 13.14 |
| 市净率 | 1.02 | 0.86 | 0.91 | 0.80 | 0.70 |
| 净资产收益率 (%) | 2.50% | 4.83% | 5.12% | 5.26% | 5.30% |
| 股息收益率 (%) | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 总股本 (百万股) | 2,200 | 2,200 | 2,200 | 2,200 | 2,200 |

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002
021-20363212 quyz@nesc.cn

研究助理: 吴金超

执业证书编号: S0550120070023
(021)20361258 wujc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 1,649 | 832 | 667 | 778 |
| 交易性金融资产 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 应收款项 | 1,496 | 1,675 | 1,827 | 2,106 |
| 存货 | 1,358 | 1,521 | 1,659 | 1,914 |
| 其他流动资产 | 4,701 | 4,572 | 5,009 | 5,729 |
| 流动资产合计 | 9,208 | 8,604 | 9,164 | 10,529 |
| 可供出售金融资产 | | | | |
| 长期投资净额 | 3,080 | 3,067 | 3,067 | 3,067 |
| 固定资产 | 3,424 | 4,211 | 5,241 | 6,512 |
| 无形资产 | 2,600 | 2,540 | 2,480 | 2,420 |
| 商誉 | 95 | 95 | 95 | 95 |
| 非流动资产合计 | 11,935 | 13,457 | 15,263 | 17,311 |
| 资产总计 | 21,143 | 22,060 | 24,427 | 27,840 |
| 短期借款 | 1,086 | 0 | 101 | 479 |
| 应付款项 | 1,835 | 2,055 | 2,242 | 2,586 |
| 预收款项 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 一年内到期的非流动负债 | 1,520 | 1,520 | 1,520 | 1,520 |
| 流动负债合计 | 7,498 | 6,985 | 7,572 | 8,847 |
| 长期借款 | 419 | 419 | 419 | 419 |
| 其他长期负债 | 1,044 | 1,044 | 1,044 | 1,044 |
| 长期负债合计 | 1,463 | 1,463 | 1,463 | 1,463 |
| 负债合计 | 8,960 | 8,448 | 9,034 | 10,310 |
| 归属于母公司股东权益合计 | 11,726 | 13,194 | 15,019 | 17,208 |
| 少数股东权益 | 456 | 418 | 374 | 322 |
| 负债和股东权益总计 | 21,143 | 22,060 | 24,427 | 27,840 |

| 利润表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 48,830 | 54,680 | 59,629 | 68,738 |
| 营业成本 | 47,373 | 53,053 | 57,865 | 66,757 |
| 营业税金及附加 | 270 | 302 | 329 | 379 |
| 资产减值损失 | -90 | -80 | -80 | -80 |
| 销售费用 | 355 | 398 | 434 | 500 |
| 管理费用 | 474 | 530 | 578 | 667 |
| 财务费用 | 169 | 44 | 18 | 36 |
| 公允价值变动净收益 | -1 | 100 | 120 | 150 |
| 投资净收益 | 161 | 121 | 195 | 201 |
| 营业利润 | 833 | 896 | 1,018 | 1,174 |
| 营业外收支净额 | -88 | -10 | 27 | 27 |
| 利润总额 | 745 | 886 | 1,045 | 1,201 |
| 所得税 | 211 | 249 | 300 | 340 |
| 净利润 | 535 | 638 | 746 | 861 |
| 归属于母公司净利润 | 567 | 676 | 790 | 912 |
| 少数股东损益 | -32 | -38 | -45 | -51 |

| 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|--------------|---------------|-------------|-------------|
| 净利润 | 535 | 638 | 746 | 861 |
| 资产减值准备 | 200 | 80 | 80 | 80 |
| 折旧及摊销 | 258 | 60 | 60 | 60 |
| 公允价值变动损失 | 1 | -100 | -120 | -150 |
| 财务费用 | 175 | 59 | 24 | 41 |
| 投资损失 | -161 | -121 | -195 | -201 |
| 运营资本变动 | 675 | 309 | -292 | -408 |
| 其他 | -515 | -373 | -385 | -508 |
| 经营活动净现金流量 | 1,167 | 551 | -82 | -226 |
| 投资活动净现金流量 | -571 | -223 | -160 | 0 |
| 融资活动净现金流量 | -665 | -1,145 | 76 | 337 |
| 企业自由现金流 | -723 | -528 | 71 | 320 |

| 财务与估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|--------|-------|-------|-------|
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 (元) | 0.26 | 0.31 | 0.36 | 0.41 |
| 每股净资产 (元) | 5.33 | 6.00 | 6.83 | 7.82 |
| 每股经营性现金流量 | 0.53 | 0.25 | -0.04 | -0.10 |
| 成长性指标 | | | | |
| 营业收入增长率 | 21.0% | 12.0% | 9.1% | 15.3% |
| 净利润增长率 | 102.8% | 19.2% | 17.0% | 15.4% |
| 盈利能力指标 | | | | |
| 毛利率 | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 2.9% |
| 净利润率 | 1.2% | 1.2% | 1.3% | 1.3% |
| 运营效率指标 | | | | |
| 应收账款周转率 (次) | 10.19 | 10.19 | 10.19 | 10.19 |
| 存货周转率 (次) | 10.46 | 10.46 | 10.46 | 10.46 |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 42.4% | 38.3% | 37.0% | 37.0% |
| 流动比率 | 1.23 | 1.23 | 1.21 | 1.19 |
| 速动比率 | 0.87 | 0.90 | 0.88 | 0.86 |
| 费用率指标 | | | | |
| 销售费用率 | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% |
| 管理费用率 | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| 财务费用率 | 0.3% | 0.1% | 0.0% | 0.1% |
| 分红指标 | | | | |
| 分红比例 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 估值指标 | | | | |
| P/E (倍) | 17.89 | 17.74 | 15.17 | 13.14 |
| P/B (倍) | 0.86 | 0.91 | 0.80 | 0.70 |
| P/S (倍) | 0.25 | 0.22 | 0.20 | 0.17 |
| 净资产收益率 | 4.8% | 5.1% | 5.3% | 5.3% |

资料来源：东北证券

研究团队简介:

瞿永忠: 北京交通大学系统所硕士, 北京交通大学运输系本科, 现任东北证券研究所所长助理, 交运行业首席分析师。曾任方正证券研究所分析师, 国金证券研究所高级分析师, 宏源证券研究所首席分析师。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。获得2011年新财富第4名, 金牛奖第3名和水晶球第4名; 2013年腾讯天眼第3名, 21世纪第2名; 2014年新财富第5名, 金牛第2名; 2019年金牛第1名。

吴金超: 清华大学工业工程系硕士, 南开大学物流管理专业本科, 现任东北证券交运组研究人员, 曾任华为供应链管理工程师, 2020年加入东北证券研究所。

岳子瞳: 香港大学商业分析硕士, 香港理工大学电子信息工程学本科, 现任东北证券交运组研究人员, 2021年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

| | | | |
|----------------------|------|-----------------------------|---|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。 | 投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。 |
| | 增持 | 未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。 | |
| | 中性 | 未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。 | |
| | 减持 | 未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。 | |
| | 卖出 | 未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。 | |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。 | |
| | 同步大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。 | |
| | 落后大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。 | |

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

| 地址 | 邮编 |
|---------------------------------------|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 799 号 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

机构销售联系方式

| 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|-----------------|---------------|-------------|-------------------|
| 公募销售 | | | |
| 华东地区机构销售 | | | |
| 阮敏 (总监) | 021-20361121 | 13636606340 | ruanmin@nesc.cn |
| 吴肖寅 | 021-20361229 | 17717370432 | wuxiaoyin@nesc.cn |
| 齐健 | 021-20361258 | 18221628116 | qijian@nesc.cn |
| 陈希豪 | 021-20361267 | 13262728598 | chen_xh@nesc.cn |
| 李流奇 | 021-20361258 | 13120758587 | Lilq@nesc.cn |
| 李瑞暄 | 021-20361112 | 18801903156 | lirx@nesc.cn |
| 周嘉茜 | 021-20361133 | 18516728369 | zhoujq@nesc.cn |
| 刘彦琪 | 021-20361133 | 13122617959 | liuyq@nesc.cn |
| 金悦 | 021-20361229 | 17521550996 | jinyue@nesc.cn |
| 周之斌 | 021-20361111 | 18054655039 | zhouzb@nesc.cn |
| 华北地区机构销售 | | | |
| 李航 (总监) | 010-58034553 | 18515018255 | lihang@nesc.cn |
| 殷璐璐 | 010-58034557 | 18501954588 | yinlulu@nesc.cn |
| 温中朝 | 010-58034555 | 13701194494 | wenzc@nesc.cn |
| 赵丽明 | 010-58034553 | 13520326303 | zhaolm@nesc.cn |
| 曾彦戈 | 010-58034563 | 18501944669 | zengyg@nesc.cn |
| 周颖 | 010-63210813 | 19801271353 | zhouying1@nesc.cn |
| 过宗源 | 010-58034553 | 15010780605 | guozy@nesc.cn |
| 王动 | 010-58034555 | 18514201710 | wang_dong@nesc.cn |
| 华南地区机构销售 | | | |
| 刘璇 (总监) | 0755-33975865 | 13760273833 | liu_xuan@nesc.cn |
| 刘曼 | 0755-33975865 | 15989508876 | liuman@nesc.cn |
| 王泉 | 0755-33975865 | 18516772531 | wangquan@nesc.cn |
| 王谷雨 | 0755-33975865 | 13641400353 | wanggy@nesc.cn |
| 周金玉 | 0755-33975865 | 18620093160 | zhoujy@nesc.cn |
| 张瀚波 | 0755-33975865 | 15906062728 | zhang_hb@nesc.cn |
| 姜青豆 | 0755-33975865 | 18561578188 | jiangqd@nesc.cn |
| 非公募销售 | | | |
| 华东地区机构销售 | | | |
| 李茵茵 (总监) | 021-20361229 | 18616369028 | liyinyin@nesc.cn |
| 杜嘉琛 | 021-20361229 | 15618139803 | dujiachen@nesc.cn |
| 王天鸽 | 021-20361229 | 19512216027 | wangtg@nesc.cn |
| 白梅柯 | 021-20361229 | 18717982570 | baimk@nesc.cn |