

新宁物流(300013)

公司研究/简评报告

从 IT 到消费领域，2012 年重铸核心竞争力

民生精品---简评报告/交通运输业

2012 年 01 月 09 日

一、事件概述

近期我们对新宁物流进行了调研，就公司 2012 年业绩向公司高管进行了座谈，并对公司深圳库区进行了现场调研。

二、分析与判断

➤ 从 IT 进入消费领域，消费品仓储有效降低短周期波动影响

IT 仓储受投资周期影响较大，在国内经济转型背景下，传统 IT 制造业难以呈现以往的高速增长。一方面，十二五期间经济增长动力从投资、出口转向消费是大概率事件，从中央减税、增收等政策推动下，消费升级带来的国内消费品需求将大幅增长；另一方面，公司尝试进入酒类、高端奢侈品等消费品仓储领域，今年新货种的增加是大概率事件。我们认为，公司涉入消费品领域有效降低短周期波动的影响，有望分享十二五消费升级带来的仓储货量的大幅增长。

➤ 物流工程的履行者，人力成本影响有望大幅削减

传统仓储业务简单粗放、对劳动力依赖度高，造成仓储业毛利率水平较低的弊端。一方面，与其他货种相比，IT 零部件仓储对保存条件、时间要求最高，公司的管理经验复制到其他类市场的难度低；另一方面，公司通过对仓库的“工厂化”改进，加快货物周转率、降低人力成本，并进一步降低了差错率。我们认为，公司致力于物流工程的拓展、同等规模仓库人力成本依赖程度明显将低，这将有效提高进入其他货种领域的核心竞争力。

➤ 深圳仓储见盈利，香港货种流入打开增量空间

2011 年四季度深圳仓储扭亏为盈，标志公司大规模投入初见成效。深圳仓储是公司募投的主要项目之一，主要客户为联想、大联大集团，主要货物为香港转存的计算机配件和整机。香港地价和运输成本远高于深圳，以笔记本电脑为代表的货种已呈现向内陆转移的迹象。我们认为，在计算机行业利润下行的背景下，境外货种流入的动力将明显加大，公司深圳仓储项目盈利前景值得期待。

➤ 布局贵州茅台产地，成功拓展基酒物流市场

公司去年四季度出资 2400 万元与贵州省仁怀市糖业烟酒公司、贵州省赤水河谷供应链服务有限公司共同设立仁怀市新宁基酒物流有限公司，主要负责银行质押基酒的代理监管。我们认为，一方面，以茅台酒为代表的仁怀市白酒产业已经形成规模，基酒的可变现性、年份特点带来其仓储需求十分旺盛；另一方面，公司凭借其在 IT 仓储业的成功经验，能够有效保证基酒仓储物流的快速盈利。

三、盈利预测与投资建议

2011 年前三季度公司利润下降 60% 以上、每股盈利达到 0.07 元的历史最低水平，主要是因为成本费用上升导致利润率下降，部分子公司的规模产出尚需一定时间。四季度以来，深圳仓储、基酒物流等新项目均已开始扭亏为盈，项目前景值得期待。我们认为，在 2011 年业绩基数较低的背景下，香港货种流入和涉入消费品领域将是公司 2012 年业绩增长的重要催化剂，预计公司 11-13 年营业收入分别增长 16.70%、20.80% 和 23.50%，实现 EPS 为 0.13、0.22 和 0.31 元，对应 PE 分别为 62.29、36.71 和 25.98 倍，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示

大盘系统性风险

谨慎推荐

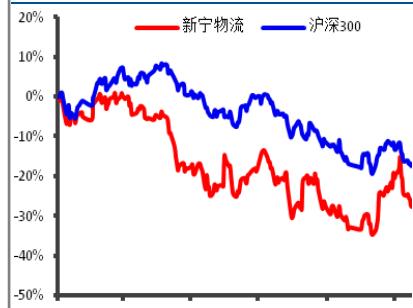
维持评级

合理估值：10 元

交易数据（2012-01-06）

收盘价	7.96
近 12 个月最高/最低	15.47/7.51
总股本（百万股）	90.00
流通股本（百万股）	35.46
流通股比例	39.40%
总市值（亿元）	7.16
流通市值（亿元）	2.82

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：
策略分析师：张琢
执业证号：S0100511010002

联系人：孙洪湛
电话：(8610)8512 7513
Email：sunhongzhan@mszq.com

联系人：于杰
电话：(8610)8512 7513
Email：yujie@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目 / 年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	246	287	347	429
增长率 (%)	35.98%	16.70%	20.80%	23.50%
归属母公司股东净利润 (百万元)	17	12	20	28
增长率 (%)	-35.70%	-32.13%	69.65%	41.34%
每股收益 (元)	0.19	0.13	0.22	0.31
PE	42.27	62.29	36.71	25.98
PB	/	2.01	1.90	1.77

资料来源：民生证券研究所

公司盈利数据预测
利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	246	287	347	429
减：营业成本	152	179	218	257
营业税金及附加	9	11	14	17
销售费用	5	6	7	9
管理费用	61	77	85	109
财务费用	0	(2)	1	1
资产减值损失	0	0	0	0
加：投资收益	0	(0)	(0)	(0)
二、营业利润	18	15	22	35
加：营业外收支净额	9	1	7	5
三、利润总额	26	16	28	41
减：所得税费用	9	4	8	12
四、净利润	18	11	20	29
归属于母公司的利润	17	12	20	28
五、基本每股收益 (元)	0.19	0.13	0.22	0.31

主要财务指标

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	31.74	33.48	21.41	13.53
成长能力:				
营业收入同比	35.98%	16.70%	20.80%	23.50%
营业利润同比	-41.7%	-16.5%	46.0%	63.3%
净利润同比	-43.22%	-35.32%	77.60%	41.3%
营运能力:				
应收账款周转率	4.85	4.58	4.96	5.52
存货周转率	659.30	714.06	566.62	623.31
总资产周转率	0.61	0.68	0.76	0.87
盈利能力与收益质量:				
毛利率	38.3%	37.8%	37.1%	40.0%
净利率	6.9%	4.0%	5.6%	6.4%
总资产净利率 ROA	4.4%	2.7%	4.5%	5.8%
净资产收益率 ROE	5.2%	3.3%	5.5%	7.3%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	4.73	3.99	3.69	3.72
资产负债率	15.9%	18.7%	20.7%	21.0%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.19	0.13	0.22	0.31
每股经营现金流量	0.10	0.33	0.23	0.28
每股净资产	3.83	3.96	4.19	4.51

资料来源：公司公告、民生证券研究所

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	216	238	260	287
应收票据	0	0	0	0
应收账款	59	66	74	81
预付账款	26	14	18	21
其他应收款	7	7	9	11
存货	0	1	1	1
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	309	326	362	402
长期股权投资	1	1	1	2
固定资产	70	76	75	73
在建工程	2	15	17	18
无形资产	21	20	20	19
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	102	112	113	112
资产总计	410	438	475	514
短期借款	29	43	49	54
应付票据	0	0	0	0
应付账款	22	29	37	41
预收账款	0	0	0	0
其他应付款	2	6	7	7
应交税费	4	4	5	6
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	65	82	98	108
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	65	82	98	108
股本	90	90	90	90
资本公积	172	172	172	172
留存收益	58	70	89	117
少数股东权益	25	25	26	27
所有者权益合计	345	357	377	406
负债和股东权益合计	410	438	475	514

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	9	29	21	25
投资活动现金流量	(58)	(23)	(4)	(2)
筹资活动现金流量	(7)	2	(1)	(1)
现金及等价物净增加	(57)	8	16	22

分析师与联系人简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士。

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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16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	投资评级	说明
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有限责任公司(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資目标、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。