研究报告

公司研究

新宁物流（300013）

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

拓展新货源 为业绩扭亏带来希望

投资要点：

- **公司是电子元器件物流服务提供商** 公司主营业务是以电子元器件保税仓储为核心，为电子信息产业供应链中的原料供应、采购与生产环节提供第三方综合物流服务；电子元器件物流属于物流行业中毛利率较高，服务较为复杂和市场进入有一定壁垒的细分市场；

- **公司一季度出现亏损** 公司最近三年保税仓库进出口货物金额占江苏省全省的权重均保持在 10%左右；然而行业竞争激烈，部分主要客户收费价格下降；另外，公司业务快速异地扩张，营业成本上升使公司毛利率持续下滑，各地分公司盈利状况不容乐观，造成公司一季度出现亏损，每股收益首次转负，亏损为每股-0.02 元；

- **主要客户需求增速可能回落** 全球消费类电子产品的市场需求，经历了 2008-2009 年的大幅衰退，以及 2010 年的高速增长之后，2011 年其增速将大幅减缓；从市场调研机构的预测观点来看，各家对今年全球半导体产业增速的预期集中在 4.5%-10%之间，我们认为全年全球半导体销售额会回稳至个位数增长。客户需求增速的下降，将影响公司在某些区域货量的增长及毛利率的提升；目前看来，智能手机和平板电脑市场景气度的提升，有望继续带动公司货量的增长；

- **拓展货源成为公司现阶段主攻方向** 公司业务增量的来源主要来源于：1）商业模式异地复制；2）拓展新的货源地和货种。今年首季开始，公司客户大联大将其香港货量逐步移至公司位于深圳的货仓；此举有望让公司在深圳的业务实现盈利；另外，公司转战中西部地区地区，积极在重庆、成都布局；同时，公司在一些地区开拓新的货源品种，有希望进入奢侈品物流市场，这为公司丰富服务产品结构，降低单一区域市场对于公司业绩的影响；随着公司开拓货源和自有产能的提升，我们预计公司在未来几年逐渐显示业绩的改善；

- **公司二季度预报扭亏** 二季度公司经营状况有一定改善，净利润相比一季度扭亏为盈，但部分子公司仍然会拖累业绩，致使营业利润同比下降；公司预告上半年实现盈利 150-250 万元，较去年同期下降 68.12%—80.87%；公司二季度单季盈利仍然较上年同期下降 11.5%-28.4%；

请务必阅读正文之后的重要声明

交通运输业

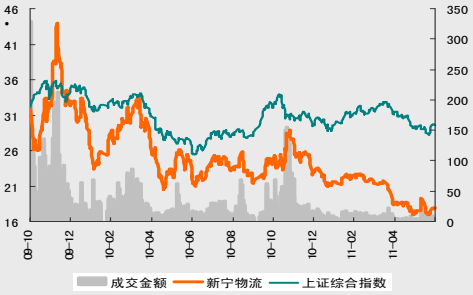
评级：	中性
目标价格：	暂无
当前价格：	11.66 元
	2011.06.30

总市值（百万元）	1049.4
总股本/流通 A 股（百万股）	90/90
流通市值（百万元）	1049.4
每股净资产（元）	3.54
净资产收益率（%）	-0.57

交易数据

52 周内股价区间（元）	11.05-19.50
静态市盈率（倍）	68.90
动态市盈率（倍）	N/A
市净率（倍）	3.15

52 周内股价走势图



研究员：张欣（执业证书 S08200208030013）
联系人：乐旻旸

电话	021-32229888*3501
邮箱	leminyang@ajzq.com

相关报告

- **产能扩张有利公司长远发展** 根据公司募投项目来看，公司自由保税仓库面积有望从 2.92 万平方米增加至 7.52 万平方米，部分新增的保税仓已经开始投产；短期来看，公司将新增固定资产折旧拖累业绩，但长期来看，公司仓储能力的提升，有助于增加公司的揽货能力，提高服务的可靠性和质量，为进一步发展打下基础；

- **投资建议：**我们预计公司 2011 年至 2012 年净利润分别增长 33.7%、25%和 21.1%，每股收益分别为 0.169 元、0.172 元和 0.183 元，对应 68.9 倍、67.7 和 63.7 倍 PE，高于整个物流行业的估值水平，；公司现阶段处于扩展产能，拓展货源，增加货量的阶段，我们预计公司要释放业绩仍然需要一段时间，我们给与公司“中性”的评级。

公司股权结构 江苏新宁现代物流股份有限公司（以下简称“新宁物流”）成立于1997 年2 月24 日，2008 年4 月1 日公司整体变更为外商投资股份有限公司。公司实际控制人为王雅军先生和杨奕明先生（新加坡籍），其中王雅军先生通过持有锦融投资84%股权间接控制本公司40.4%的股权，杨奕明先生直接持有并控制本公司40.4%股份。

表 1：公司股权结构(2010 年年报)

股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	股本性质
苏州锦融投资有限公司	27,270,000	30.3	限售流通 A 股
杨奕明(YEO YEK BENG)	27,270,000	30.3	限售流通 A 股
昆山泰禾投资有限公司	5,701,750	6.34	A 股流通股
昆山宁和投资有限公司	1,687,500	1.88	A 股流通股
其他	2,158,306	31.18	A 股流通股
总计	64,087,556	100	

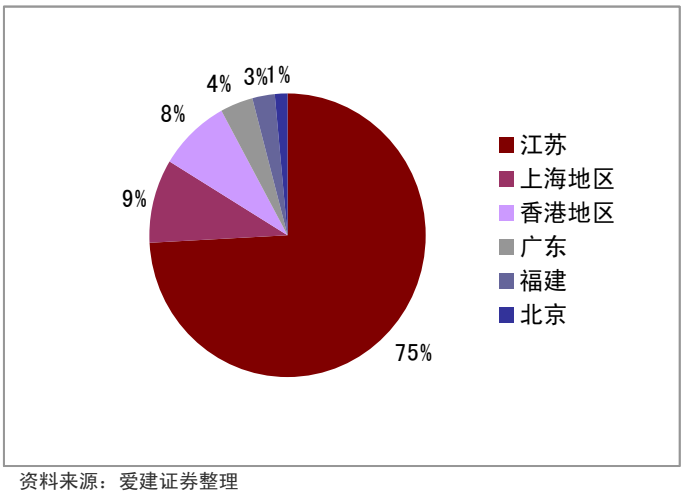
资料来源：爱建证券整理，Wind

公司业务经营范围 公司以电子元器件保税仓储为核心，并为电子信息产业供应链中的原料供应、采购与生产环节提供第三方综合物流服务，具体包括进出口货物保税仓储管理、配送方案设计与实施，及与之相关的货运代理、进出口通关等。

得益于昆山这一全球计算机制造业基地，目前公司在昆山及周边地区，已经形成稳定的电子元器件客户群，其中服务的公司有：

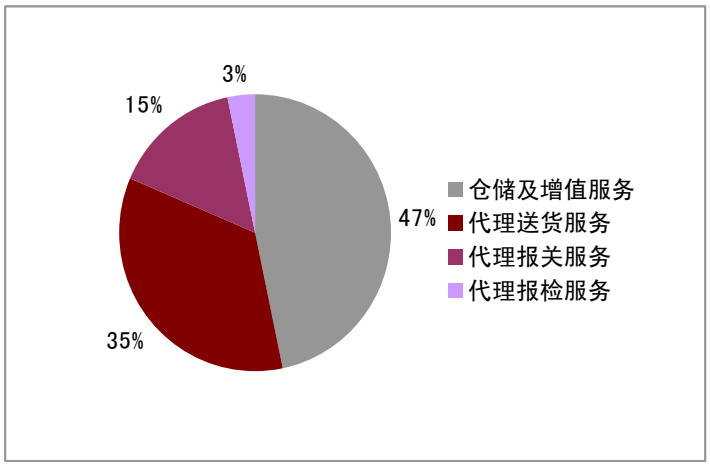
- **供应商**：泰科、MOLEX、金像、东芝、富士康等国际著名电子元器件供应商
- **制造商方**：仁宝、名硕、伟创力、联想、纬创、佳能等知名电子信息产品制造商

图 1：公司业务区域分布（2010 年年报）



资料来源：爱建证券整理

图 2：公司收入结构（2010 年年报）



资料来源：爱建证券整理

11 年一季度公司出现亏损 公司从市场占有率情况来看，公司最近三年保税仓库进出口货物金额占江苏省全省的权重均保持在 10%左右；然而行业竞争激烈和公司自有仓库资源有限，部分主要客户收费价格下降，以及营业成本上升使公司毛利率持续下滑；另外，公司各地分公司盈利状况不容乐观，造成公司一季度出现亏损，每股收益首次转负，亏损为每股-0.02 元。

表 1：归属母公司股东的净利润同比增长率%(扣除非经常损益)

证券代码	证券简称	Yr 2008	Yr 2009	Yr 2010
600119.SH	长江投资	68.71	-243.34	41.36
002183.SZ	怡亚通	858.15	-92.21	91.31
002210.SZ	飞马国际	596.92	-68.51	-31.02
600787.SH	中储股份	86.42	4.20	7.99
300013.SZ	新宁物流	-51.40	-2.12	2.72
300240.SZ	飞力达	93.16	12.82	-5.96

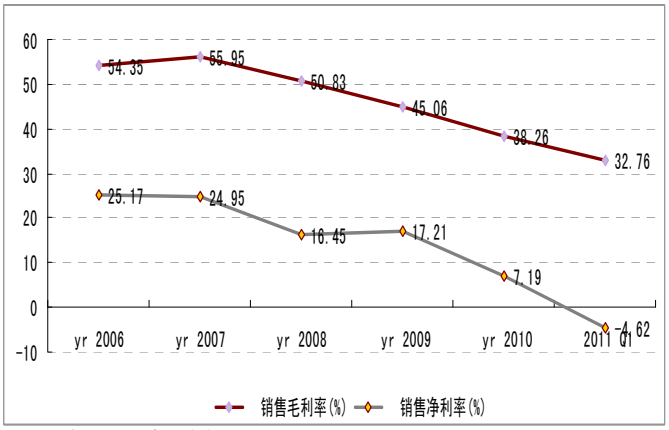
资料来源：爱建证券整理　Wind

表 2：营业收入(同比增长率%)

证券代码	证券简称	Yr 2008	Yr 2009	Yr 2010
600119.SH	长江投资	-24.53	-37.18	170.12
002183.SZ	怡亚通	59.89	-7.80	128.04
002210.SZ	飞马国际	297.81	-42.71	114.54
600787.SH	中储股份	23.16	-12.91	31.02
300013.SZ	新宁物流	37.82	27.67	35.98
300240.SZ	飞力达	28.79	-6.79	64.39

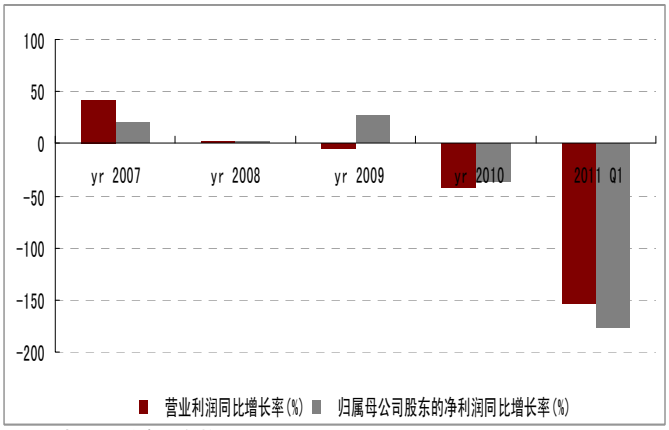
资料来源：爱建证券整理，Wind

图 3：公司综合毛利率持续下滑



资料来源：爱建证券整理

图 4：公司利润增速下滑



资料来源：爱建证券整理

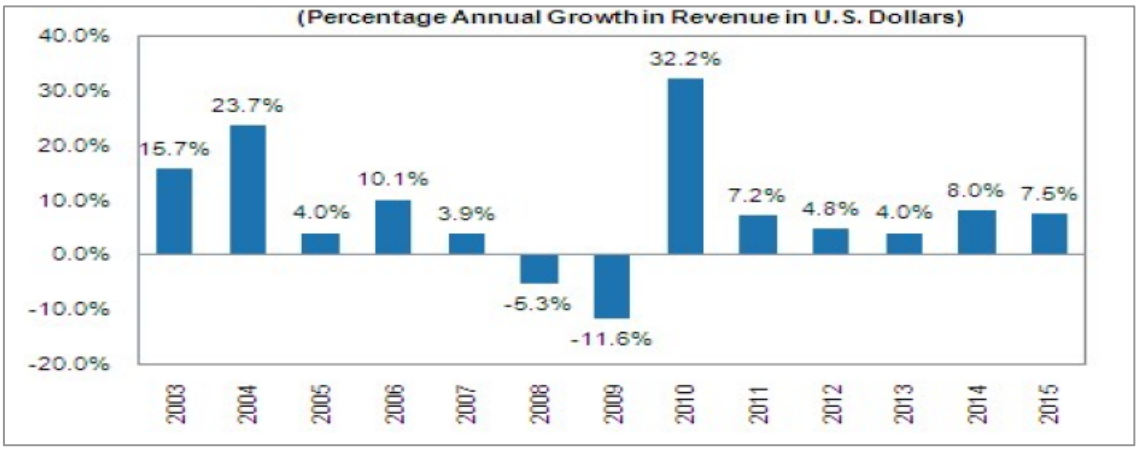
主要客户需求增速可能回落 全球消费类电子产品的市场需求，经历了 2008-2009 年的大幅衰退，以及 2010 年的高速增长之后，2011 年其增速将大幅减缓；目前看来，仅有智能手机和平板电脑市场有望继续享有高速的增长。

全球半导体销售额虽然目前销售额保持高位，但是同比增速从10 年三季度以来明显下降，加上日本地震影响，加剧了市场的下降趋势。日本地震从需求、供给上同时影响了全球的半导体产业。这种影响预计能三季度慢慢开始恢复，但由于日本电力供应的问题，预计恢复时间有所延长。

在2010 年10 月北美半导体设备制造商BB 值首度跌破1之后，继续下降到2011 年5 月已经连续8 个月低于1。而日本半导体设备制造商BB 值到2011 年5 月也连续3 个月低于1。虽然目前BB 值低于1，从北美数据来看BB 值已见底回升至1 附近，而地震影响了日本订单和销售额，BB 值也维持在1 附近。目前厂商对景气预计趋于稳定，同时由于前期受地震影响的需求预计在日本产能渐渐恢复后得以释放，加之传统旺季即将到来，三季度增速下降的趋势将减缓。

从市场调研机构的预测观点来看，各家对今年全球半导体产业增速的预期集中在4.5%-10%之间，我们认为维持全年全球半导体销售额个位数增速的预计比较合理。

图5：市场调研机构预计行业增速回落到个位数



资料来源：iSuppli

客户拓展为业绩带来积极影响 客户需求增速的下降，将影响公司货量的增长及毛利率的提升；公司业务增量的来源主要来源于：1）商业模式异地复制；2）拓展新的货源地和货种；

今年首季开始，公司客户大联大将其香港货量逐步移至公司位于深圳的货仓；大联大2010年营业额近81.7亿美金，是亚洲区市场份额最高的半导体零件分销商之一

大联大 2011 年 5 月单月合并营为新台币 273.3 亿元，折合人民币约 62 亿元(依平均汇率(注)4.4648 计算)，年增长率 35%；累计合并营收达新台币 1,360.8 亿元，折合人民币约 305 亿元，年增率 35%。

目前大联大中国大陆地区销售比重持续成长，5 月份营收比重已达 74%，其余来自台湾区 17%，东南亚区为 6%，其它区域则为 3%。大联大移库为公司带来新的货源，公司深圳分公司业绩提升有望带来很大的帮助。

另外，公司目前服务区域主要集中于长三角地区，业务收入依赖于长三角地区电子元器件生产需求；从长期趋势来看，产业转移至中西部地区将会是发展的趋势，公司正积极在重庆、成都布局；同时，公司在一些地区开拓新的货源品种，有希望进入奢侈品物流市场。

公司二季度预报扭亏 二季度公司经营状况有一定改善，净利润相比一季度扭亏为盈，但部分子公司仍然会拖累业绩，致使营业利润同比下降；公司预告上半年实现盈利 150-250 万元，较去年同期下降 68.12%—80.87%；公司二季度单季盈利仍然较上年同期下降 11.5%-28.4%。

表 3：可比上市公司估值情况

证券代码	证券简称	净利润 / 营业总收入	销售毛利率	销售净利率	ROA
600119.SH	长江投资	1.73	9.32	1.73	0.81
002183.SZ	怡亚通	1.83	7.46	1.84	1.10
002210.SZ	飞马国际	1.34	4.91	1.34	1.34
600787.SH	中储股份	1.59	5.09	1.59	3.34
300013.SZ	新宁物流	4.87	36.06	4.87	4.36
300240.SZ	飞力达	8.84	31.51	8.84	8.36

资料来源：爱建证券整理，Wind

产能扩张有利公司长远发展 根据公司募投项目来看，公司自由保税仓库面积有望从 2.92 万平方米增加至 7.52 万平方米，部分新增的保税仓已经开始投产；短期来看，公司将新增固定资产折旧拖累业绩，但长期来看，公司仓储能力的提升，有助于增加公司的揽货能力，提高服务的可靠性和质量，为进一步发展打下基础。

表 4：财务和估值数据摘要

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	246.17	329.21	411.52	498.32
增长率(%)	35.98%	33.73%	25.00%	21.09%
归属母公司股东净利润	16.95	15.23	15.49	16.48
增长率(%)	-35.70%	-10.12%	1.72%	6.38%
每股收益(EPS)	0.188	0.169	0.172	0.183
销售毛利率	38.26%	32.44%	31.57%	30.14%
销售净利率	7.19%	4.83%	3.93%	3.45%
净资产收益率(ROE)	5.29%	4.58%	4.49%	4.59%
投入资本回报率(ROIC)	8.25%	4.05%	5.32%	4.22%
市盈率(P/E)	61.92	68.90	67.73	63.67
市净率(P/B)	3.28	3.15	3.04	2.92

资料来源：爱建证券整理

表 5：报表预测

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	246.17	329.21	411.52	498.32
减：营业成本	151.99	222.42	281.61	348.13
营业税金及附加	9.37	13.17	16.05	19.43
营业费用	5.09	7.89	11.05	14.91
管理费用	61.43	76.78	94.44	106.72
财务费用	0.07	-3.49	-3.88	-3.88
资产减值损失	0.47	0.03	0.13	0.06
加：投资收益	0.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	-0.01	0.60	1.00
营业利润	17.83	12.41	12.73	13.94
加：其他非经营损益	8.61	6.30	6.30	6.30
利润总额	26.43	18.71	19.03	20.25
减：所得税	8.74	2.81	2.85	3.04
净利润	17.69	15.90	16.18	17.21
减：少数股东损益	0.75	0.67	0.68	0.73
归属母公司股东净利润	16.95	15.23	15.49	16.48

资料来源：爱建证券整理

投资资建议和估值：我们预计公司2011年至2012年净利润分别增长33.7%、25%和21.1%，每股收益分别为0.169元、0.172元和0.183元，对应68.9倍、67.7和63.7倍PE，高于整个物流行业的估值水平，；公司现阶段处于扩展产能，拓展货源，增加货量的阶段，我们预计公司要释放业绩仍然需要一段时间，我们给与公司“中性”的评级。

表 6：可比上市公司估值情况

证券代码	证券简称	PE 2010	PE 2011	PE 2012	PB	PEG 2011
002183.SZ	怡亚通	42.4	27.5	20.9	3.7	0.51
002210.SZ	飞马国际	50.8	32.1	25.1	5.2	0.55
002245.SZ	澳洋顺昌	33.8	25.3	19.5	5.4	0.76
300013.SZ	新宁物流	60.3	29.9	29.2	3.2	0.29
600119.SH	长江投资	175.4	139.5	89.8	3.7	5.43
600787.SH	中储股份	28.3	21.3	17.2	1.9	0.65
	平均	43.1	27.2	22.4	3.9	0.6

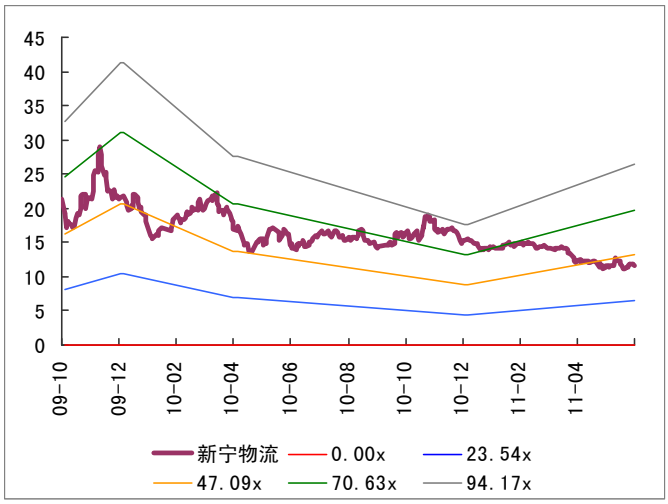
资料来源：爱建证券整理　　注：均值计算不包括长江投资（600119）

表 5：行业估值情况

板块名称	PE 2010	PE 2011	PE 2012	PB	PEG 2011
SW 交通运输	14.0	13.0	11.7	1.9	0.98
全部 A 股	16.6	13.2	10.7	2.4	N/A
SW 港口	20.1	16.5	14.3	2.0	1.06
SW 公交	26.3	24.4	24.7	2.5	1.24
SW 航空运输	10.9	10.2	11.1	2.6	3.35
SW 机场	16.3	14.3	12.7	1.6	2.59
SW 高速公路	12.1	10.5	9.0	1.4	0.43
SW 航运	14.7	19.2	13.9	1.6	-0.12
SW 铁路运输	12.6	10.4	9.1	1.9	0.61
SW 物流	36.5	27.6	21.1	3.0	0.9

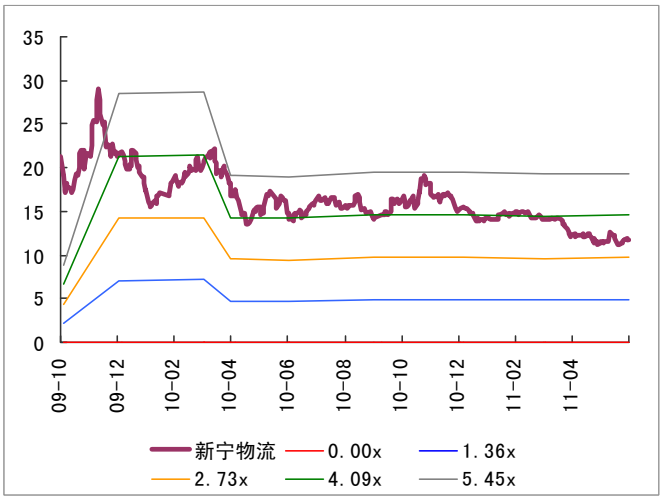
资料来源：爱建证券整理

图 6：公司 PE Band



资料来源：爱建证券整理

图 7：公司 PE Band



资料来源：爱建证券整理

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

- **公司评级**

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5％～15％；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5％～+5％之间；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15％之间。

卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

- **行业评级**

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5％以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5％～+5％之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5％以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述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，爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。