

新宁物流 (300013.SZ)

其它运输行业

评级: 中性 维持评级

业绩点评

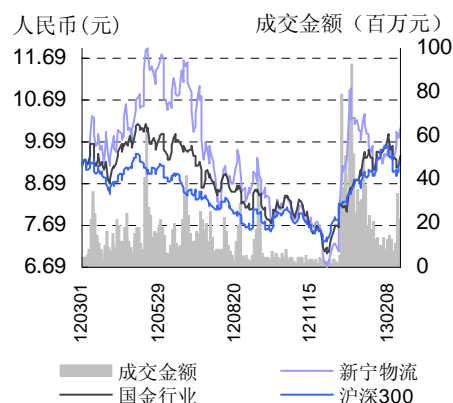
市价(人民币): 9.94元

主业符合预期, 所得税处理影响部分业绩

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)	49.09
总市值(百万元)	9.02
年内股价最高最低(元)	11.95/6.69
沪深 300 指数	2673.33



相关报告

- 《主业经营逐步改善, 业绩符合预期》, 2012.10.26
- 《募投产能释放, 业绩符合预期》, 2012.7.16

瞿永忠 分析师 SAC 执业编号: S1130512080006
(8621)61038313
quyz@gjzq.com.cn

冯超 联系人
(8621)60753929
fengchao@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.188	0.101	0.122	0.171	0.202
每股净资产(元)	3.56	3.61	3.71	3.85	4.02
每股经营性现金流(元)	0.10	0.35	0.23	0.49	0.49
市盈率(倍)	82.05	85.58	84.41	58.54	49.51
行业优化市盈率(倍)	26.12	16.99	15.52	16.80	16.80
净利润增长率(%)	-35.70%	-46.57%	21.05%	40.55%	18.22%
净资产收益率(%)	5.29%	2.79%	3.28%	4.45%	5.03%
总股本(百万股)	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 12 年业绩报告: 全年共实现归属上市公司股东净利润约 1100 万元, EPS 0.12 元, 同比增长约 21%, 基本符合预期。其中 Q4 单季 EPS 0.02 元, 同比下滑约 35%。

经营分析

- 全年主业快速增长, Q4 有所放缓, 主业发展符合预期:** 公司全年实现营业收入 32,548.92 万元, 比上年同期增长 12.90%, 实现营业利润 1,657.17 万元, 同比增长 51.42%, 全年主业快速增长主要原因有三: 受“营改增”政策影响, 营业税金及附加较上年同期有所减少, 主要影响在 Q4 季度; (2) 公司开拓西南市场, 营业收入较上年同期有所增长; (3) 募集资金投资项目持续产生效益, 部分子公司的产能逐步释放, 扭亏为盈。但 Q4 增速有所放缓, 在经营环境整体改善情况下, 我们认为主要还是去年 Q4 募投的昆山新宁扩建项目产生效益导致的较高基数引起。
- 非经常性损益和补扣所得税影响部分当期业绩:** 12 年计入非经常性损益的补贴收入约为 462 万, 较 11 年的 282 万同比增加约 180 万, 贡献 EPS 约 0.02 元, 而 12 年公司共计缴纳所得税约 920 万, 税率对应 43%, 主要是由于 10 年 Q4 和 11 年 Q1 亏损, 且预计年度盈利状况较差因而递延部分税金, 从而影响当期盈利约 400 万元, 对应 EPS 约 0.04 元。

盈利调整

- 考虑到公司仍处于开拓期, 销售费用波动较大, 我们微调公司 2013/2014 年 EPS, 预计公司 13/14 年 EPS 分别为 0.17 和 0.20 元 (原预测分别为 0.18 和 0.21 元)。

投资建议

- 目前股价对应摊薄后 58x13PE/59 x14PE, PE 和 PB 仍处于高位水平。我们认为公司在行业环境回暖下, 募投产能释放能推动主业持续稳定和快速的增长, 13 年业绩确定性较大, 但由于公司较高的估值水平和费用可能的较大波动预期, 暂继续维持公司“中性”评级。

图表1: 三张表摘要

损益表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	181	246	288	325	389	444
增长率		36.0%	17.1%	12.8%	19.7%	13.9%
主营业务成本	-99	-152	-181	-204	-245	-278
%销售收入	54.9%	61.7%	62.7%	62.9%	62.9%	62.6%
毛利	82	94	108	121	145	166
%销售收入	45.1%	38.3%	37.3%	37.1%	37.1%	37.4%
营业税金及附加	-7	-9	-11	-10	-12	-13
%销售收入	3.9%	3.8%	3.9%	3.0%	3.0%	3.0%
营业费用	-3	-5	-6	-13	-16	-18
%销售收入	1.5%	2.1%	2.0%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	-40	-61	-78	-81	-97	-111
%销售收入	22.1%	25.0%	26.9%	25.0%	25.0%	25.0%
息税前利润 (EBIT)	32	18	13	17	20	24
%销售收入	17.6%	7.4%	4.5%	5.1%	5.1%	5.4%
财务费用	-1	0	-1	-1	-1	0
%销售收入	0.7%	0.0%	0.5%	0.2%	0.2%	-0.1%
资产减值损失	0	0	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.1%	0.3%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润	31	18	11	16	19	24
营业利润率	16.9%	7.2%	3.8%	4.9%	5.0%	5.5%
营业外收支	10	9	3	5	3	3
税前利润	41	26	14	21	22	27
利润率	22.4%	10.7%	4.7%	6.5%	5.6%	6.1%
所得税	-9	-9	-4	-9	-5	-7
所得税率	23.1%	33.1%	32.3%	43.0%	25.0%	25.0%
净利润	31	18	9	12	16	20
少数股东损益	5	1	0	1	1	2
归属于母公司的净利润	26	17	9	11	15	18
净利率	14.6%	6.9%	3.1%	3.4%	4.0%	4.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	31	18	9	12	16	20
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	10	15	21	24	28	28
非经营收益	1	2	4	-2	1	1
营运资金变动	-7	-26	-2	-14	-2	-5
经营活动现金净流	35	9	31	21	44	44
资本开支	-30	-54	-37	-32	-7	3
投资	0	-5	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-30	-58	-37	-33	-6	3
股权募资	224	4	1	0	0	0
债权募资	16	3	1	62	-62	39
其他	-16	-14	-13	-6	-6	-6
筹资活动现金净流	225	-8	-10	56	-67	33
现金净流量	230	-57	-16	44	-30	80

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	268	216	206	250	220	300
应收款项	46	66	72	74	89	101
存货	0	0	1	1	1	1
其他流动资产	2	26	2	12	9	10
流动资产	317	309	281	337	319	412
%总资产	78.9%	75.2%	65.4%	67.5%	69.0%	78.2%
长期投资	1	1	1	2	1	1
固定资产	59	71	117	136	120	93
%总资产	14.6%	17.3%	27.3%	27.3%	26.0%	17.7%
无形资产	25	30	31	22	20	18
非流动资产	85	102	149	162	143	115
%总资产	21.1%	24.8%	34.6%	32.5%	31.0%	21.8%
资产总计	402	410	429	499	462	527
短期借款	26	29	30	92	30	69
应付款项	25	24	41	38	45	51
其他流动负债	11	12	15	15	19	21
流动负债	62	65	85	145	94	142
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	62	65	85	145	94	142
普通股股东权益	313	320	325	334	346	362
少数股东权益	26	25	19	20	21	23
负债股东权益合计	402	410	429	499	462	527

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.439	0.188	0.101	0.122	0.171	0.202
每股净资产	5.220	3.557	3.606	3.708	3.849	4.022
每股经营现金净流	0.584	0.100	0.348	0.228	0.488	0.491
每股股利	0.150	0.050	0.000	0.020	0.030	0.030
回报率						
净资产收益率	8.41%	5.29%	2.79%	3.28%	4.45%	5.03%
总资产收益率	6.56%	4.13%	2.11%	2.20%	3.34%	3.46%
投入资本收益率	6.70%	3.27%	2.35%	2.14%	3.77%	3.96%
增长率						
主营业务收入增长率	27.67%	35.98%	17.11%	12.81%	19.72%	13.91%
EBIT增长率	-5.96%	-42.57%	-29.08%	28.78%	19.76%	19.97%
净利润增长率	27.30%	-35.70%	-46.57%	21.05%	40.55%	18.22%
总资产增长率	200.39%	2.15%	4.60%	16.24%	-7.42%	14.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.8	75.3	79.9	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	1.2	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
应付账款周转天数	53.8	50.9	60.3	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	118.0	103.1	148.1	151.6	111.7	76.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-71.20%	-54.22%	-51.15%	-44.63%	-51.58%	-59.83%
EBIT利息保障倍数	24.8	275.1	8.8	21.6	29.2	-60.5
资产负债率	15.51%	15.91%	19.89%	29.04%	20.38%	26.87%

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	0	0
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	3.00	3.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-08-01	中性	11.78	12.00 ~ 13.00
2 2011-08-29	中性	11.57	N/A
3 2011-10-27	中性	11.18	N/A
4 2012-07-16	中性	9.75	N/A
5 2012-10-26	中性	7.86	N/A

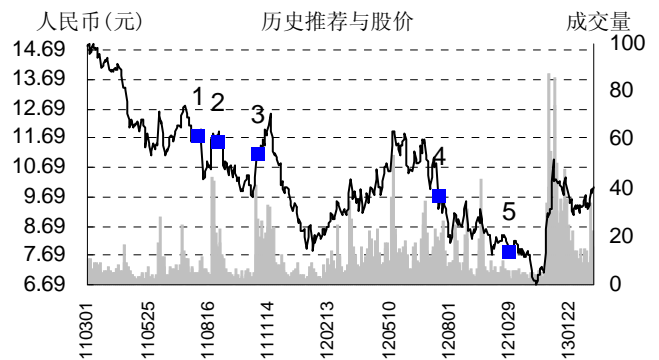
来源：国金证券研究所

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20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 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%以下。

特别声明:

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信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B