

## 新宁物流 (300013.SZ)

## 其它运输行业

评级: 中性 维持评级

业绩点评

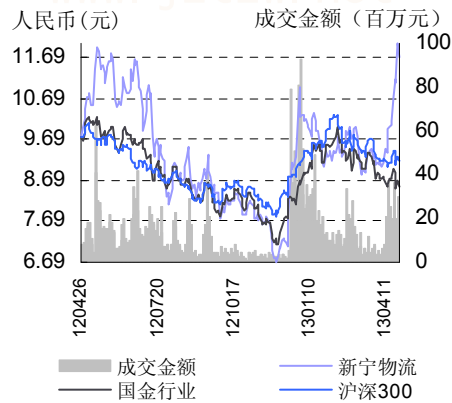
市价(人民币): 11.70元

## 毛利率下滑, 非经常性损益致业绩超预期

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)	10.53
年内股价最高最低(元)	12.05/6.69
沪深 300 指数	2467.88



## 相关报告

1. 《主业符合预期, 所得税处理影响部分业绩》, 2013.3.4
2. 《主业经营逐步改善, 业绩符合预期》, 2012.10.26
3. 《募投产能释放, 业绩符合预期》, 2012.7.16

冯超

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

瞿永忠

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

## 公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.101	0.104	0.137	0.154	0.194
每股净资产(元)	3.61	3.70	3.81	3.94	4.10
每股经营性现金流(元)	0.35	0.36	0.50	0.47	0.62
市盈率(倍)	85.58	98.99	85.66	75.83	60.42
行业优化市盈率(倍)	16.99	15.52	15.65	15.65	15.65
净利润增长率(%)	-46.57%	3.22%	31.53%	12.96%	25.51%
净资产收益率(%)	2.79%	2.81%	3.58%	3.92%	4.72%
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

- 新宁物流 Q1 营收 8,821 万元, 同比增长 1%, 实现归属净利 511 万元, 对应 EPS 0.06 元, 同比增长 236%, 扣非后业绩同比持平, 大幅超出我们预期。

## 经营分析

- 毛利率下滑, 主业基本稳定, Q2 毛利率有进一步下滑可能: 公司 Q1 实现毛利 2,668 万元, 同比微增 1.8%, 明显低于营收增速, 我们认为主要还是宏观经济复苏低于预期, 新投入的相关业务成本增长较快导致, 从而导致毛利率下滑明显。公司 Q1 毛利率由 Q4 的 37.7% 下滑至 Q1 的 30.7%, 创历史新低。我们认为 Q2 由于经济复苏低于预期, 公司保税仓储业务相对飞力达的竞争力和附加值都较低, 毛利率有可能进一步下滑。
- 投资收益和营业外收入贡献主要业绩: 公司 Q1 投资收益 293 万, 去年同期基本为 0, 此外营业外收入为 227.2 万元, 同比大幅增长约 81%, 非经常性损益相对去年同期增加约 400 万, 为净利润大幅增长主因。
- 费用管控效果持续体现: 公司自从 11 年 Q3 以来一直强化管理, 精控费用, 效果持续体现, Q1 期间费用为 2,327.53, 同比小幅增长 6.6%, 明显低于收入增速, 期间费用率为 26.8%, 创 2011 年年初来最好水平。

## 盈利调整

- 由于宏观经济环境波动对公司业务的影响较大, 而未来非经常性损益存在不确定性(主要是投资收益), 我们小幅下调公司 13 和 14 年 EPS 至 0.14 元和 0.15 元(原预测分别为 0.17 和 0.2 元)

## 投资建议

- 目前股价对应摊薄后 86x13PE/76x14PE, 为行业最高水平。我们认为宏观经济复苏弱于预期情况下, 公司主营业务不确定性加大, 毛利率难以维持稳定, 此外公司大股东年内预计坚持不超过总股本 8% 的份额, 股价调整压力较大, 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)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	246	288	326	403	491	572
增长率		17.1%	13.0%	23.5%	22.0%	16.5%
主营业务成本	-152	-181	-203	-255	-311	-359
%销售收入	61.7%	62.7%	62.2%	63.3%	63.3%	62.7%
毛利	94	108	123	148	180	214
%销售收入	38.3%	37.3%	37.8%	36.7%	36.7%	37.3%
营业税金及附加	-9	-11	-10	-12	-14	-14
%销售收入	3.8%	3.9%	3.0%	3.0%	2.8%	2.5%
营业费用	-5	-6	-14	-17	-21	-23
%销售收入	2.1%	2.0%	4.3%	4.3%	4.2%	4.1%
管理费用	-61	-78	-80	-101	-123	-143
%销售收入	25.0%	26.9%	24.5%	25.0%	25.0%	25.0%
息税前利润 (EBIT)	18	13	19	18	23	33
%销售收入	7.4%	4.5%	5.9%	4.4%	4.7%	5.7%
财务费用	0	-1	-2	-4	-4	-3
%销售收入	0.0%	0.5%	0.5%	1.1%	0.7%	0.6%
资产减值损失	0	-1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	-1	3	2	1
%税前利润	0.3%	0.5%	n.a	14.1%	8.4%	3.3%
营业利润	18	11	16	16	22	30
营业利润率	7.2%	3.8%	5.0%	4.1%	4.4%	5.3%
营业外收支	9	3	4	5	2	0
税前利润	26	14	20	21	24	30
利润率	10.7%	4.7%	6.3%	5.3%	4.8%	5.3%
所得税	-9	-4	-10	-7	-8	-10
所得税率	33.1%	32.3%	47.8%	33.0%	33.0%	33.0%
净利润	18	9	11	14	16	20
少数股东损益	1	0	1	2	2	3
归属于母公司的净利润	17	9	9	12	14	17
净利率	6.9%	3.1%	2.9%	3.1%	2.8%	3.0%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	18	9	11	14	16	20
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	15	21	23	27	30	30
非经营收益	2	4	5	-2	2	5
营运资金变动	-26	-2	-6	6	-5	1
经营活动现金净流	9	31	33	45	42	56
资本开支	-54	-37	-50	-30	-7	0
投资	-5	0	-12	-1	0	0
其他	0	0	0	3	2	1
投资活动现金净流	-58	-37	-62	-28	-5	1
股权募资	4	1	4	0	0	0
债权募资	3	1	39	35	-60	32
其他	-14	-13	-7	-7	-8	-9
筹资活动现金净流	-8	-10	36	28	-67	23
现金净流量	-57	-16	6	45	-30	80

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	216	206	205	250	220	300
应收款项	66	72	87	96	117	136
存货	0	1	1	1	1	1
其他流动资产	26	2	25	27	27	20
流动资产	309	281	318	374	365	457
%总资产	75.2%	65.4%	66.7%	69.0%	71.3%	79.6%
长期投资	1	1	9	10	9	9
固定资产	71	117	118	137	121	94
%总资产	17.3%	27.3%	24.8%	25.3%	23.7%	16.4%
无形资产	30	31	31	19	15	12
非流动资产	102	149	159	168	147	117
%总资产	24.8%	34.6%	33.3%	31.0%	28.7%	20.4%
资产总计	410	429	476	542	512	574
短期借款	29	30	69	105	46	77
应付款项	24	41	37	51	62	71
其他流动负债	12	15	18	21	26	30
流动负债	65	85	123	177	134	179
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	1	0	0	0
负债	65	85	124	177	134	179
普通股股东权益	320	325	333	343	354	369
少数股东权益	25	19	20	22	24	27
负债股东权益合计	410	429	476	542	512	574

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	0.188	0.101	0.104	0.137	0.154	0.194
每股净资产	3.557	3.606	3.697	3.814	3.938	4.102
每股经营现金净流	0.100	0.348	0.363	0.503	0.471	0.623
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	5.29%	2.79%	2.81%	3.58%	3.92%	4.72%
总资产收益率	4.13%	2.11%	1.96%	2.27%	2.71%	3.03%
投入资本收益率	3.27%	2.35%	2.39%	2.53%	3.68%	4.66%
增长率						
主营业务收入增长率	35.98%	17.11%	13.05%	23.55%	21.96%	16.53%
EBIT增长率	-42.57%	-29.08%	48.93%	-8.22%	31.22%	41.33%
净利润增长率	-35.70%	-46.57%	3.22%	31.53%	12.96%	25.51%
总资产增长率	2.15%	4.60%	10.99%	13.79%	-5.59%	12.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	75.3	79.9	80.4	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	0.9	0.8	1.2	1.0	1.0	1.0
应付账款周转天数	50.9	60.3	61.8	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	103.1	148.1	132.0	123.1	89.0	59.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-54.22%	-51.15%	-38.52%	-39.64%	-46.12%	-56.27%
EBIT利息保障倍数	275.1	8.8	11.0	4.0	6.5	9.7
资产负债率	15.91%	19.89%	26.05%	32.70%	26.14%	31.11%

来源: 国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.net

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	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	3.00	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
6 2013-03-04	中性	9.71	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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.net

**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作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

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)