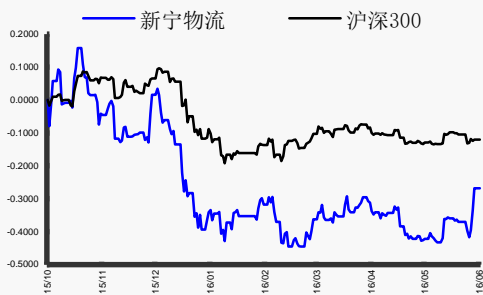


研究所
证券分析师：谭倩 S0350512090002
tang@ghzq.com.cn
联系人：石金漫 S0350115070037
010-88576693-811
shijm@ghzq.com.cn

电动化、智能化的物流综合服务平台 —新宁物流（300013）动态研究报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
新宁物流	26.7	11.1	-47.0
沪深 300	1.0	-2.2	-33.9

市场数据

2016/6/20

当前价格（元）	16.94
52周价格区间（元）	11.08-36.07
总市值（百万）	5044.59
流通市值（百万）	3049.20
总股本（万股）	29779.14
流通股（万股）	18000.00
日均成交额（百万）	267.29
近一月换手（%）	105.27

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

主要观点：

一、打造纯电动智能物流综合平台

公司是长三角地区一流综合仓储物流服务提供商，一直专注于保税仓储及配套物流服务，是国内较早进入电子信息产业的仓储物流企业，目前已成为行业内知名的保税仓储服务商。新宁物流下游客户优质，目前已形成相对稳定的电子信息行业服务对象，包括：泰科、MOLEX、金像、东芝、富士康等电子元器件供应商和仁宝、名硕、伟创力、联想、纬创、佳能等的电子信息产品制造商，2011年在电子元器件行业基础上，公司进入白酒物流，2014年5月，进入跨界电商领域，2014年12月，步入电动汽车租赁业务。2015年，公司收购亿程信息，延伸产业链至卫星导航定位运营服务领域，提高公司物流服务技术水平和物流服务领域。

围绕仓储物流，公司业务包括库存管理、导航定位（亿程信息）、跨境电商、新能源汽车租赁四大块。

二、通过推广纯电动物流车降本增效，通过并购亿程切入定位运营，电动+智能协同效应强大

公司通过推行电动物流车，降本增效；通过收购亿程信息，进入定位运营服务系统；并且凭借亿程 GPS 优势，有望帮助公司进行电动物流车的管理即后市场运维服务，协同效应强大。依托公司本体仓储物流积累的深厚经验和行业地位，通过电动化、服务信息化、智能化及平台化有望夯实公司龙头地位，进一步提升行业地位及盈利能力。

在新能源汽车租赁业务领域，2015年公司投资设立了控股公司苏州新宁新能源汽车发展有限公司，其以新能源纯电动汽车销售、租赁为主要业务，汽车车型包括小物流车、厢式货车，租赁模式包括分时租赁、以租代售等。目前公司在运营电动车 300 辆，2015年产生营业收入 41.23 万元。近三年计划推广 1 万辆，我们认为公司做新能源汽车租赁有如下优势：

1) 依托传统业务现有规模，电动化空间大。依托公司传统仓储业务，及优质下游客户，为公司电动车业务的展开打开市场，同时，免去了仓库、土地等物流车推广的瓶颈。

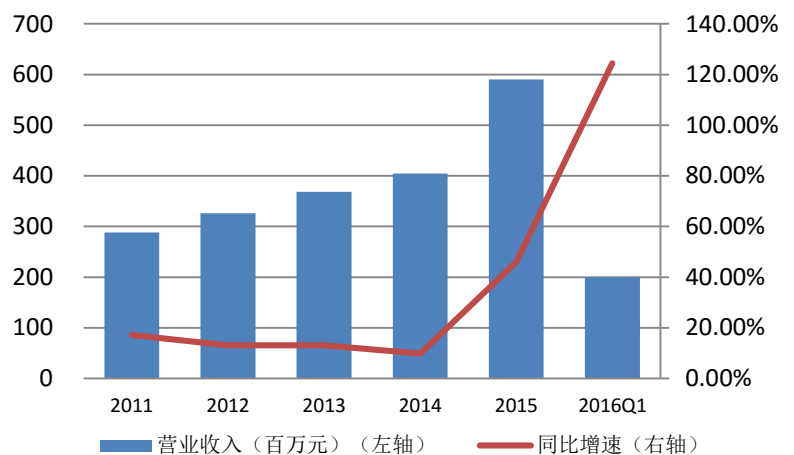
2) 物流车运营的本质是先有物流、其次电动化。强大的物流运营网络为公司推广电动车更加便捷，全国各地下设 40 余家子公司，方便后续管理运维。存量市场替换需求大。

3) 携手亿程定位信息化系统，电动车运维市场庞大。一方面，亿程信息以北斗和 GPS 服务专家为定位，向多行业商业用户和政府机关提供车辆卫星定位运营服务及配套软硬件，是车辆卫星定

位运营服务一揽子解决方案提供商。另一方面，依托亿程现有资源，可以更好地帮助公司进行电动车运维，打开后服务市场。

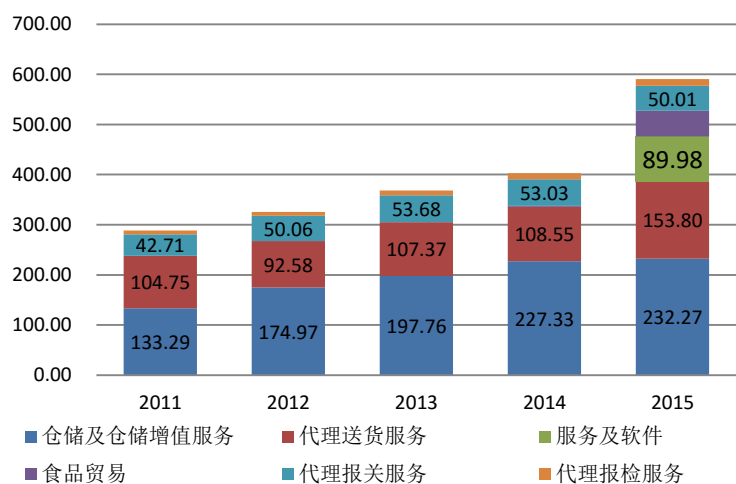
在战略布局方面，公司拟以打造智能化、国际化、平台化为一体的一站式综合物流平台为公司总的发展战略。一方面通过物流理念、运营模式和技术平台的持续创新和转型升级，另一方面推进北斗导航、物联网、云计算、大数据、移动互联等先进信息技术在物流领域的应用，来整合仓储货运、跨境电商、北斗导航、新能源汽车等产品模块并纵向延伸，构筑综合物流平台，为客户提供一体化的综合物流服务，并利用各种资源优势，通过资源整合和平台建设努力成为专业的物流服务商。

图 1：2011~2016Q1 公司营业收入及同比增速



数据来源：Wind，国海证券研究所

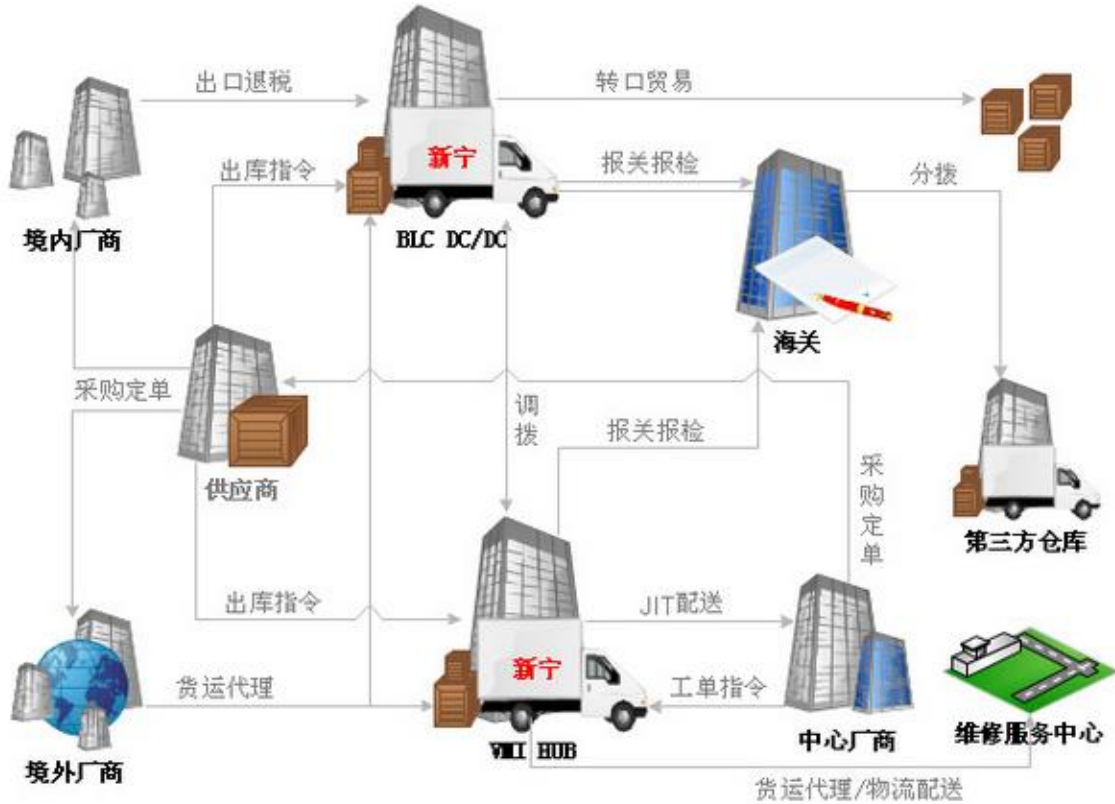
图 2：2011~2015 公司营业收入拆分 (百万元)



数据来源：Wind，国海证券研究所

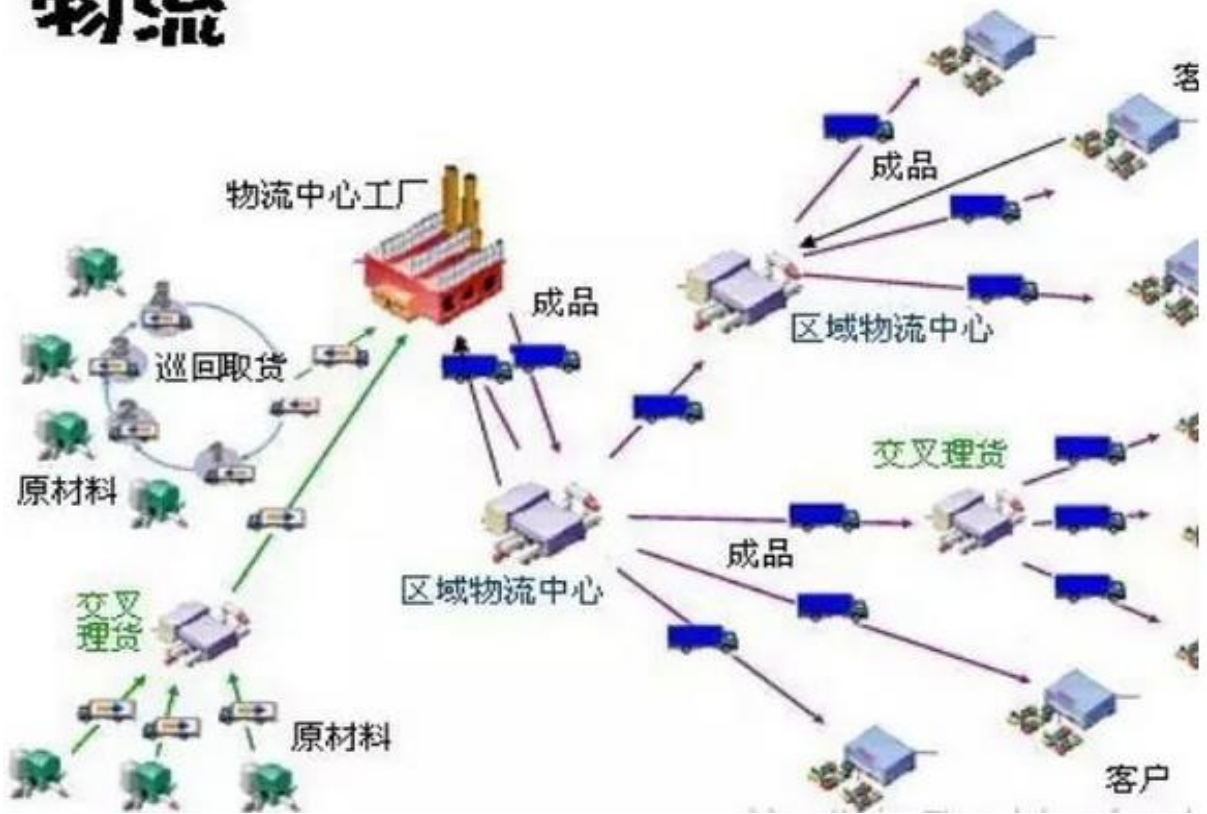
图 3：公司在仓储、代理送货等业务中物流车需求广泛

在代理报关、代理送货中应用广泛



在物流运输中应用广泛

物流



数据来源：公司官网，国海证券研究所

表 1：下设 40 余家子公司，销售渠道广泛

序号	被参控公司	参控关系	直接持股比例	投资额(万元)	主营业务
1	广州亿程交通信息有限公司	子公司	100.00	93,971.62	销售卫星定位仪及提供信息服务
2	安徽皖新物流有限公司	联营企业	45.00	2,516.37	仓储及物流服务
3	苏州新联达通报关有限公司	孙公司			仓储及物流服务
4	香港新宁现代物流有限公司	孙公司			仓储及物流服务
5	苏州新宁国通物流管理有限公司	孙公司			仓储及物流服务
6	昆山新宁报关有限公司	子公司	100.00	304.94	代理报关报检
7	陕西亿程交通信息有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
8	北京新宁物流有限公司	子公司	100.00	2,100.00	仓储及物流服务
9	贵州亿程交通信息有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
10	成都高新区新宁物流有限公司	子公司	100.00	500.00	仓储及物流服务
11	苏州新宁新能源汽车发展有限公司	子公司	80.00	400.00	新能源汽车销售及租赁
12	江苏新宁供应链管理有限公司	子公司	100.00	3,000.00	供应链管理软件开发及技术咨询服务
13	湖南亿程领航科技有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
14	上海新珏宁国际物流有限公司	子公司	100.00	1,000.00	仓储及物流服务
15	北京星光中弘科技有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
16	香港新珏宁国际物流有限公司	子公司	100.00	394.48	仓储及物流服务
17	上海新郁宁物流有限公司	子公司	100.00	1,000.00	仓储及物流服务
18	淮安新宁公共保税仓储有限公司	子公司	100.00	1,536.50	仓储及物流服务
19	福州星斗天下信息科技有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
20	苏州新宁供应链管理有限公司	子公司	100.00	3,135.00	国际货运代理
21	仁怀新宁酒业供应链有限公司	子公司	80.00	2,400.00	仓储及物流服务
22	河北亿程交通科技有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
23	贵州亿云科技有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
24	北京新宁捷通仓储有限公司	子公司	60.00	300.00	仓储及物流服务
25	深圳星斗天下信息科技有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
26	广西亿程科技有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
27	南京新宁时进仓储有限公司	子公司	55.00	165.00	仓储及物流服务
28	福清市新宁万达仓储有限公司	子公司	51.00	153.00	仓储及物流服务
29	深圳市新宁现代物流有限公司	子公司	100.00	6,000.00	仓储及物流服务
30	重庆新亿云科技有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
31	新宁控股(新加坡)有限公司	子公司	100.00	100.00	物流投资
32	海口清源亿程信息科技有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
33	重庆程德科技有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
34	重庆亿程信息科技有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
35	成都双流新宁捷通物流有限公司	子公司	100.00	1,500.00	仓储及物流服务
36	重庆新宁捷通物流有限公司	子公司	100.00	500.00	仓储及物流服务
37	苏州新宁公共保税仓储有限公司	子公司	51.00	421.77	仓储及物流服务
38	苏州新宁物流有限公司	子公司	70.60	1,059.00	仓储及物流服务
39	内蒙古亿程智慧交通信息有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务

40	合肥新宁物流有限公司	联营企业			仓储及物流服务
41	昆山新宁物流有限公司	子公司	100.00	6,000.00	仓储及物流服务
42	贵州程风文化创意有限公司	子公司			销售卫星定位仪及提供信息服务
43	重庆新宁物流有限公司	子公司	100.00	1,000.00	仓储及物流服务
44	武汉新宁物流有限公司	子公司	100.00	1,000.00	仓储及物流服务

数据来源：公司公告，国海证券研究所

盈利预测

预计公司 2016 年~2018 年的 EPS 分别为 0.29 元、0.41 元和 0.45 元，对应 PE 分别为 59、42 倍和 37 倍。给予“买入”评级。

风险提示

物流车补贴时间的不确定性，亿程承诺业绩实现的不确定性。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	590	838	1059	1373
增长率(%)	46%	42%	26%	30%
净利润（百万元）	(110)	86	121	134
增长率(%)	-1805%	—	41%	11%
摊薄每股收益（元）	-0.37	0.29	0.41	0.45
ROE(%)	-9.18%	6.68%	8.62%	8.70%

数据来源：公司公告，国海证券研究所

证券代码: 300013.sz 股票价格: 16.94 投资评级: 买入 日期: 2016/6/20

财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	-9%	7%	9%	9%	EPS	-0.37	0.29	0.41	0.45
毛利率	27%	26%	24%	23%	BVPS	3.93	4.22	4.64	5.10
期间费率	27%	19%	15%	15%	估值				
销售净利率	-19%	10%	11%	10%	P/E	-45.97	58.91	41.65	37.62
成长能力					P/B	4.31	4.01	3.65	3.32
收入增长率	46%	42%	26%	30%	P/S	8.55	6.02	4.76	3.67
利润增长率	-1805%	—	41%	11%					
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.34	0.44	0.48	0.55	营业收入	590	838	1059	1373
应收账款周转率	1.69	1.81	1.96	2.13	营业成本	433	617	802	1063
存货周转率	4.04	4.54	5.18	6.04	营业税金及附加	2	3	4	5
偿债能力					销售费用	36	25	30	34
资产负债率	30%	33%	36%	38%	管理费用	116	113	106	137
流动比	1.90	1.76	1.68	1.67	财务费用	3	15	22	25
速动比	1.67	1.53	1.47	1.47	其他费用/(+收入)	(100)	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	(100)	63	96	108
现金及现金等价物	345	316	415	471	营业外净收支	(1)	15	15	15
应收款项	350	462	541	645	利润总额	(101)	78	111	123
存货净额	107	137	156	177	所得税费用	8	(6)	(8)	(9)
其他流动资产	79	110	139	177	净利润	(108)	84	119	132
流动资产合计	881	1025	1251	1471	少数股东损益	2	(1)	(2)	(2)
固定资产	186	243	299	344	归属于母公司净利润	(110)	86	121	134
在建工程	18	22	24	27	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
无形资产及其他	77	77	81	86	经营活动现金流	(30)	(1)	68	76
长期股权投资	28	28	28	28	净利润	(108)	84	119	132
资产总计	1718	1922	2210	2482	少数股东权益	2	(1)	(2)	(2)
短期借款	209	264	384	449	折旧摊销	31	26	32	38
应付款项	182	235	272	331	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	22	31	40	51	营运资金变动	46	(236)	(172)	(235)
其他流动负债	50	50	50	50	投资活动现金流	(77)	(60)	(58)	(48)
流动负债合计	463	581	746	882	资本支出	(32)	(60)	(58)	(48)
长期借款及应付债券	39	39	39	39	长期投资	(4)	0	0	0
其他长期负债	20	20	20	20	其他	(41)	0	0	0
长期负债合计	59	59	59	59	筹资活动现金流	78	57	123	69
负债合计	522	640	805	941	债务融资	161	55	120	65
股本	298	298	298	298	权益融资	221	0	0	0
股东权益	1196	1283	1405	1541	其它	(304)	2	3	4
负债和股东权益总计	1718	1922	2210	2482	现金净增加额	(29)	(4)	134	96

数据来源: 公司公告, 国海证券研究所

【电力设备与新能源小组介绍】

谭倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师，带领团队获得2013年水晶球公用事业行业公募榜单第四名，2014年第五名。

李恩国：天津大学管理学硕士、工学学士，七年国家电网公司跨区电网设备采购及设备质量管理经验，2014年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

石金漫：香港理工大学工商管理硕士、电气工程及其自动化工学学士，2015年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：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；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。