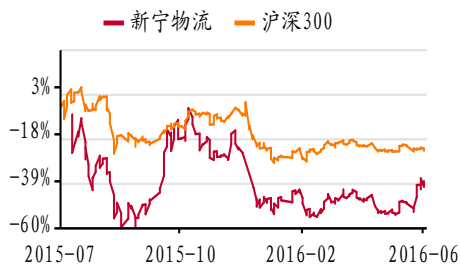


2016年7月15日
首次覆盖
给予推荐评级

——新宁物流（300013）公告点

评

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

分析师：陈晓
执业证书编号：S0590513120001

联系人：

陈晓王正成
电话：0510-82833217
Email：chenx@glsc.com.cn
wangzc@glsc.com.cn;

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。
国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：

新宁物流 7 月 15 日发布公告，公司预计 2016 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 460 万-495 万元，比上年同期上升 253.49%—280.39%。

点评：

- 亿程信息并表致上半年净利润同比大增。报告期内，归属于上市公司股东的净利润较上年同期上升，主要原因是合并报表范围内较上年同期新增全资子公司广州亿程交通信息有限公司净利润；报告期内归属于上市公司股东的非经常性损益对净利润的影响金额约为 1210 万元，上年同期归属于上市公司股东的非经常性损益为 47.92 万元。
- 公司积极开展外延式跨越拓展，下半年亮点颇多。受国内宏观环境、经济增速及相关行业增长放缓等影响，公司在保税仓储、国际货代、报关报检等传统业务上增长缓慢。为此，公司依托自身在物流行业内深耕多年积累的经验，积极拓展新业务领域，进一步加快布局新能源汽车租赁及跨境电商业务领域。新能源汽车租赁业务方面，公司当前仅有新能源汽车百余辆，租赁过半，车辆基数低主要由于新能源专用车补贴政策暂未落地。根据业内普遍预测，下半年政策落地概率较大，且公司已于年初对控股子公司苏州新宁新能源汽车发展有限公司进行增资，体现出公司对于新能源汽车发展前景的认可和重视程度。一旦补贴政策落地，该项业务将为公司带来相当可观的利润贡献，弹性巨大。跨境电商业务方面，公司凭借多年保税仓储经验，在清关和仓储方面具备天然的先发优势，相比普通物流服务商清关效率更高，有望乘跨境电商东风全面提升公司业绩。公司已陆续布局宁波、重庆两大电子商务通关服务试点城市，且未来仍具备扩张潜力。此外，公司 2015 年收购的全资子公司亿程信息由于加大研发投入且产品在年

底才开始投产，导致 2015 年报未能达到承诺业绩，并产生了 1.03 亿元的商誉减值。2016 年随着产品投放市场，规模效应的不断叠加，亿程信息下半年起有望实现业绩高速增长。

- **投资建议：**近两年公司陆续布局新能源汽车租赁、车联网、跨境电商等符合政策导向及产业发展方向的创新业务，业务快速扩张造成短期内公司业绩承压，但从中长期的角度来分析，公司布局的各项创新业务均具备高弹性特征，存在极大的想象空间，值得期待，看好公司长期发展。预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.28 元，0.33 元和 0.41 元，首次覆盖并给予“推荐”评级。
- **风险提示：**新能源专用车补贴政策推迟落地风险，跨境电商政策变动的风险，亿程信息持续未实现业绩承诺的风险。

单位：百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	590.3	952.4	1,194.2	1,490.6
YOY	46.00%	61.35%	25.39%	24.82%
归属母公司净利润	-109.7	82.6	98.6	122.5
EPS(元)	-0.37	0.28	0.33	0.41
P/E	-51.4	68.2	57.2	46.0
P/B	4.8	4.5	4.2	3.8

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

利润表					资产负债表						
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
营业收入	404.3	590.3	952.4	1,194.2	1,490.6	现金	165.2	301.9	300.3	313.9	418.0
YOY(%)	9.8%	46.0%	61.4%	25.4%	24.8%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	278.1	433.0	635.4	806.3	977.4	应收款项净额	123.9	412.8	488.4	667.6	829.6
营业税金及附加	1.2	2.1	4.6	4.4	9.2	存货	0.8	107.3	124.2	90.8	158.8
销售费用	21.6	35.8	30.5	40.5	63.4	其他流动资产	126.0	16.0	15.4	18.4	13.7
占营业收入比(%)	5.3%	6.1%	3.2%	3.4%	4.3%	流动资产总额	415.9	838.0	928.3	1,090.7	1,420.2
管理费用	85.5	115.9	137.4	172.7	226.6	固定资产净值	172.5	186.5	181.9	159.1	136.2
占营业收入比(%)	21.1%	19.6%	14.4%	14.5%	15.2%	减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	22.0	-93.0	141.4	169.3	210.0	固定资产净额	172.5	186.5	181.9	159.1	136.2
财务费用	5.7	3.1	0.3	-5.5	-2.6	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	1.4%	0.5%	0.0%	-0.5%	-0.2%	在建工程	0.0	17.9	0.0	0.0	0.0
资产减值损失	0.8	105.5	0.4	0.6	0.8	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	4.9	5.4	0.0	0.0	0.0	固定资产总额	172.5	204.4	181.9	159.1	136.2
营业利润	16.4	-99.8	143.8	175.2	215.9	无形资产	42.8	482.6	480.1	477.5	475.0
营业外净收入	1.0	-0.8	0.1	1.0	2.9	长期股权投资	23.4	27.6	27.6	27.6	27.6
利润总额	17.3	-100.6	144.0	176.2	218.8	其他长期资产	7.5	109.1	106.3	105.0	103.7
所得税	8.7	7.6	36.0	44.1	54.7	资产总额	662.1	1,661.8	1,724.2	1,860.0	2,162.7
所得税率(%)	50.2%	-7.6%	25.0%	25.0%	25.0%	循环贷款	77.0	209.3	0.0	0.0	0.0
净利润	8.6	-108.2	108.0	132.2	164.1	应付款项	209.4	211.6	382.2	387.8	528.3
占营业收入比(%)	2.1%	-18.3%	11.3%	11.1%	11.0%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	2.2	1.5	25.4	33.6	41.6	其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	6.4	-109.7	82.6	98.6	122.5	流动负债	286.4	420.9	382.2	387.8	528.3
YOY(%)	31.1%	-1804.7%	175.3%	19.4%	24.2%	长期借款	10.0	39.0	39.0	39.0	39.0
EPS (元)	0.02	-0.37	0.28	0.33	0.41	应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						负债总额	297.2	466.0	422.2	427.7	568.1
						少数股东权益	23.5	24.3	26.4	51.8	85.3
						股东权益	364.9	1,195.8	1,302.0	1,432.3	1,594.6
						负债和股东权益	662.1	1,661.8	1,724.2	1,860.0	2,162.7
主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力						税后利润	8.6	(108.2)	108.0	132.2	164.1
营业收入	9.8%	46.0%	61.4%	25.4%	24.8%	加: 少数股东损益	2.2	1.5	25.4	33.6	41.6
营业利润	-73.9%	-709.5%	-244.1%	21.8%	23.2%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	31.1%	-1804.7%	175.3%	19.4%	24.2%	折旧和摊销	28.1	34.5	131.9	152.2	181.4
获利能力						营运资金的变动	(21.6)	39.4	(35.2)	(276.5)	(250.3)
毛利率(%)	31.2%	26.7%	33.3%	32.5%	34.4%	经营活动现金流	15.2	(34.3)	204.7	7.8	95.1
净利率(%)	2.1%	-18.3%	11.3%	11.1%	11.0%	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE(%)	1.9%	-9.4%	6.6%	7.3%	8.3%	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	3.3%	-5.6%	8.2%	9.1%	9.7%	固定资产投资	(34.4)	(77.3)	1.5	0.8	2.1
偿债能力						投资活动现金流	(34.4)	(77.3)	1.5	0.8	2.1
流动比率	1.45	1.99	2.43	2.81	2.69	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
速动比率	1.01	1.70	2.06	2.53	2.36	长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	44.9%	28.0%	24.5%	23.0%	26.3%	公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营运能力						股利分配	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
总资产周转率	61.1%	35.5%	55.2%	64.2%	68.9%	计入循环贷款前融资活	(6.4)	(9.4)	0.8	5.2	6.9
应收账款周转天数	88.0	199.8	132.3	145.4	138.8	循环贷款的增加/(减少)	(19.7)	308.4	(208.6)	(0.2)	(0.1)
存货周转天数	1.0	90.4	71.3	41.1	59.3	融资活动现金流	(26.1)	299.0	(207.8)	5.0	6.8
每股指标 (元)						现金净变动额	(45.1)	191.7	(1.6)	13.6	104.1
每股收益	0.02	-0.37	0.28	0.33	0.41						
每股净资产	1.14	3.93	4.20	4.52	4.93						
估值比率											
P/E	875.6	-51.4	68.2	57.2	46.0						
P/B	16.5	4.8	4.5	4.2	3.8						

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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询价。我公司及其雇员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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。