

# 新宁物流 (300013) \ 交通运输

## ——服务及软件恢复增长，汽车租赁静待政策落地

### 事件:

报告期内，公司实现营业收入33,913.49万元，同比增长66.86%；营业利润-835.13万元，同比下降263.41%；归属于母公司所有者的净利润469.06万元，同比上升260.45%。

### 投资要点:

➤ **合并报表致归母净利润同比增长。**公司归属于母公司所有者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为1,212.31万元，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。

➤ **服务及软件收入恢复增长，新能源汽车租赁业务静待补贴政策落地。**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于去年年底才开始投产，导致2015年年报未能达到承诺业绩，并产生了1.03亿元的商誉减值。随着产品逐步投放市场，规模效应的不断叠加，公司2016上半年服务及软件营收达到6278.64万元，去年全年为8997.53万元，表明该业务已恢复增长态势。此外，新能源汽车租赁业务方面，上半年仅实现营收28.03万元。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，年内补贴政策落地概率较大，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。

➤ **维持“推荐”评级。**预计2016-2018年EPS分别为0.28元，0.33元和0.41元。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，值得期待。

➤ **风险提示:** 新能源专用车补贴政策推迟落地风险，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	-48.8	64.9	54.4	43.8
P/B	4.6	4.3	4.0	3.7

数据来源: 国联证券研究所

投资建议:

推荐  
维持

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	298/298
流通A股市值(百万元)	2,894
每股净资产(元)	3.95
资产负债率(%)	29.11
一年内最高/最低(元)	27.56/11.08

### 一年内股价相对走势



分析师 陈晓  
 执业证书编号: S0590513120001

联系人 陈晓 王正成  
 电话: 0510-85613713  
 Email: chenx@glsc.com.cn  
 wangzc@glsc.com.cn

### 相关报告

新宁物流(300013)深度报告: 未雨先绸缪 厚积而薄发

新宁物流(300013)公告点评: 中报大幅预增, 下半年看点颇多

**财务报表预测与财务指标**

单位: 百万

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>404.3</b>	<b>590.3</b>	<b>952.4</b>	<b>1,194.2</b>	<b>1,490.6</b>	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%	<b>流动资产总额</b>	<b>415.9</b>	<b>838.0</b>	<b>928.3</b>	<b>1,090.7</b>	<b>1,420.2</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>22.0</b>	<b>-93.0</b>	<b>141.4</b>	<b>169.3</b>	<b>210.0</b>	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	<b>固定资产总额</b>	<b>172.5</b>	<b>204.4</b>	<b>181.9</b>	<b>159.1</b>	<b>136.2</b>
<b>营业利润</b>	<b>16.4</b>	<b>-99.8</b>	<b>143.8</b>	<b>175.2</b>	<b>215.9</b>	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
<b>利润总额</b>	<b>17.3</b>	<b>-100.6</b>	<b>144.0</b>	<b>176.2</b>	<b>218.8</b>	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	<b>资产总额</b>	<b>662.1</b>	<b>1,661.8</b>	<b>1,724.2</b>	<b>1,860.0</b>	<b>2,162.7</b>
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
<b>净利润</b>	<b>8.6</b>	<b>-108.2</b>	<b>108.0</b>	<b>132.2</b>	<b>164.1</b>	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
<b>归属母公司净利润</b>	<b>6.4</b>	<b>-109.7</b>	<b>82.6</b>	<b>98.6</b>	<b>122.5</b>	<b>流动负债</b>	<b>286.4</b>	<b>420.9</b>	<b>382.2</b>	<b>387.8</b>	<b>528.3</b>
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
<b>EPS (元)</b>	<b>0.02</b>	<b>-0.37</b>	<b>0.28</b>	<b>0.33</b>	<b>0.41</b>	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
<b>主要财务比率</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>负债总额</b>	<b>297.2</b>	<b>466.0</b>	<b>422.2</b>	<b>427.7</b>	<b>568.1</b>
<b>成长能力</b>						少数股东权益	23.5	24.3	26.4	51.8	85.3
营业收入	9.8%	46.0%	61.4%	25.4%	24.8%	股东权益	364.9	1,195.8	1,302.0	1,432.3	1,594.6
营业利润	-73.9%	-709.5%	-244.1%	21.8%	23.2%	<b>负债和股东权益</b>	<b>662.1</b>	<b>1,661.8</b>	<b>1,724.2</b>	<b>1,860.0</b>	<b>2,162.7</b>
净利润	31.1%	-1804.7%	175.3%	19.4%	24.2%						
<b>获利能力</b>						<b>现金流量表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
毛利率(%)	31.2%	26.7%	33.3%	32.5%	34.4%	税后利润	8.6	(108.2)	108.0	132.2	164.1
净利率(%)	2.1%	-18.3%	11.3%	11.1%	11.0%	加: 少数股东损益	2.2	1.5	25.4	33.6	41.6
ROE(%)	1.9%	-9.4%	6.6%	7.3%	8.3%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	3.3%	-5.6%	8.2%	9.1%	9.7%	折旧和摊销	28.1	34.5	131.9	152.2	181.4
<b>偿债能力</b>						营运资金的变动	(21.6)	39.4	(35.2)	(276.5)	(250.3)
流动比率	1.45	1.99	2.43	2.81	2.69	<b>经营活动现金流</b>	15.2	(34.3)	204.7	7.8	95.1
速动比率	1.01	1.70	2.06	2.53	2.36	短期投资	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%	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>营运能力</b>						固定资产投资	(34.4)	(77.3)	1.5	0.8	2.1
总资产周转率	61.1%	35.5%	55.2%	64.2%	68.9%	<b>投资活动现金流</b>	(34.4)	(77.3)	1.5	0.8	2.1
应收账款周转天数	88.0	199.8	132.3	145.4	138.8	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	1.0	90.4	71.3	41.1	59.3	长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>						公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股收益	0.02	-0.37	0.28	0.33	0.41	股利分配	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
每股净资产	1.14	3.93	4.20	4.52	4.93	计入循环贷款前融资活	(6.4)	(9.4)	0.8	5.2	6.9
<b>估值比率</b>						循环贷款的增加(减少)	(19.7)	308.4	(208.6)	(0.2)	(0.1)
P/E	832.6	-48.8	64.9	54.4	43.8	<b>融资活动现金流</b>	(26.1)	299.0	(207.8)	5.0	6.8
P/B	15.7	4.6	4.3	4.0	3.7	<b>现金净变动额</b>	<b>(45.1)</b>	<b>191.7</b>	<b>(1.6)</b>	<b>13.6</b>	<b>104.1</b>

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

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

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券

及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

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