

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

**新宁物流 (300013)**

重大事件快评

**增持**

(维持评级)

2018年01月25日

## 拟收购嘉信仓储，横向拓展仓储业务

**证券分析师：程成**      0755-22940300      chengcheng@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001  
**联系人：马成龙**      021-60933150      machenglong@guosen.com.cn

### 事项：

公司复牌并发布公告称，拟以 3 亿现金收购中山市嘉信化工仓储物流有限公司 100% 股权，嘉信仓储主要从事化工品的综合仓储物流服务，拥有众裕化工码头的承包经营权及二百六十余种危险化学品的经营许可。嘉信仓储 2018、2019、2020 年承诺净利润（扣除非经常性损益）分别不低于 1,650 万元、2,370 万元、3,100 万元。

### 评论：

#### ■ 横向拓展仓储业务线，切入化工品仓储领域

公司传统仓储业务专注于电子元器件领域，并与上下游建立了长期稳定的合作关系。但随着电子元器件生产加工客户由长三角向西南地区迁移，公司业务拓展受到了一定程度的影响。此次收购嘉信化工，即希望借此进入化工品仓储领域，丰富客户类型。

嘉信化工截止 2017 年 11 月底净资产 1.28 亿，营收 3615 万元，营业利润-42 万元，净利润 294 万元，本次以 3 亿现金收购，在净资产基础上形成较大溢价，也是看中其团队和客户渠道。嘉信化工 2016 年营收只有 962 万元，净利润-2836 万元，经营情况在 2017 年已经发生了极大程度的好转，有望在整合后完成业绩对赌。

新宁物流的看点还是在其智能化仓库的改造升级和子公司亿程信息的业绩爆发，本次收购后，若能实现业绩对赌，对公司整体有一定程度上的业绩增厚。

从今年前三季度的业绩快速增长看，公司内部管控问题得到解决，各项规划逐步落地，呈现全面向好趋势。亿程信息作为优质车联网 TSP 服务商，有望在行业快速发展背景下为公司贡献重要利润增长点。

我们预计公司 2017/2018/2019 年净利润分别为 1.6/2.3/4.1 亿元，对应 22/15/8 倍 PE，若考虑到嘉信仓储并表，备考为 1.5/2.5/4.3 亿元，对应 23/14/8 倍 PE，给予“增持”评级，建议积极关注。

### 风险提示

- 1、智能仓库落地不达预期风险；
- 2、亿程信息业务推广不达预期风险；
- 3、仓库货品损失风险；
- 4、人工成本持续上升风险。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	228	228	228	228
应收款项	496	655	1199	2069
存货净额	34	39	74	125
其他流动资产	182	240	440	759
<b>流动资产合计</b>	<b>939</b>	<b>1162</b>	<b>1941</b>	<b>3181</b>
固定资产	194	202	321	431
无形资产及其他	75	172	269	366
投资性房地产	748	748	748	748
长期股权投资	40	53	65	78
<b>资产总计</b>	<b>1995</b>	<b>2337</b>	<b>3344</b>	<b>4803</b>
短期借款及交易性金融负债	171	551	971	1491
应付款项	294	343	642	1095
其他流动负债	111	133	247	423
<b>流动负债合计</b>	<b>576</b>	<b>1027</b>	<b>1860</b>	<b>3009</b>
长期借款及应付债券	48	(182)	(182)	(182)
其他长期负债	23	26	29	33
<b>长期负债合计</b>	<b>71</b>	<b>(156)</b>	<b>(153)</b>	<b>(149)</b>
<b>负债合计</b>	<b>647</b>	<b>871</b>	<b>1708</b>	<b>2860</b>
少数股东权益	26	25	23	20
股东权益	1323	1441	1613	1924
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1995</b>	<b>2337</b>	<b>3344</b>	<b>4803</b>

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.20	0.53	0.77	1.38
每股红利	0.05	0.13	0.19	0.34
每股净资产	4.44	4.84	5.42	6.46
ROIC	3%	8%	12%	16%
ROE	5%	11%	14%	21%
毛利率	36%	45%	45%	46%
EBIT Margin	6%	18%	17%	18%
EBITDA Margin	12%	20%	19%	20%
收入增长	29%	32%	83%	72%
净利润增长率	-156%	157%	46%	80%
资产负债率	34%	38%	52%	60%
息率	0.3%	0.7%	1.0%	1.8%
P/E	57.3	22.3	15.3	8.5
P/B	4.2	3.9	3.5	2.9
EV/EBITDA	70.1	31.8	20.9	13.6

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>759</b>	<b>1002</b>	<b>1836</b>	<b>3166</b>
营业成本	483	548	1013	1716
营业税金及附加	6	7	14	24
销售费用	61	81	148	255
管理费用	165	188	343	589
财务费用	8	7	19	40
投资收益	7	7	7	7
资产减值及公允价值变动	(3)	(30)	(3)	(3)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	40	148	303	547
营业外净收支	41	60	0	0
<b>利润总额</b>	<b>81</b>	<b>208</b>	<b>303</b>	<b>547</b>
所得税费用	21	53	77	139
少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(4)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>61</b>	<b>157</b>	<b>228</b>	<b>412</b>

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>净利润</b>	<b>61</b>	<b>157</b>	<b>228</b>	<b>412</b>
资产减值准备	(103)	0	1	1
折旧摊销	44	24	30	38
公允价值变动损失	3	30	3	3
财务费用	8	7	19	40
营运资本变动	(344)	(149)	(360)	(607)
其它	102	(1)	(3)	(4)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(236)</b>	<b>60</b>	<b>(101)</b>	<b>(157)</b>
资本开支	(15)	(160)	(250)	(250)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(28)</b>	<b>(172)</b>	<b>(262)</b>	<b>(262)</b>
权益性融资	3	0	0	0
负债净变化	9	(230)	0	0
支付股利、利息	(15)	(38)	(56)	(101)
其它融资现金流	156	380	419	521
<b>融资活动现金流</b>	<b>147</b>	<b>112</b>	<b>363</b>	<b>420</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(117)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
货币资金的期初余额	345	228	228	228
货币资金的期末余额	228	228	228	228
企业自由现金流	(282)	(152)	(343)	(384)
权益自由现金流	(117)	(7)	62	107

## 相关研究报告

《新宁物流-300013-2017年三季度点评：业绩快速释放，关注基本面反转》——2017-10-27

《新宁物流-300013-打造智能仓储物流服务领军企业》——2017-10-19

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

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，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。