

物流III

署名人: 李超

执业证书编号: S0960210070012

021-62178345

lichao@cjis.cn

新宁物流

300013

中性

## 期待盈利能力的回升

公司公布 2010 年中报: 营业收入 1.09 亿, 同比增长 39.84%; 营业利润 1167 万, 同比降低 20.1%; 归属上市公司的净利润 784 万, 同比降低 17.9%。基本每股收益 0.09 元, 业绩低于市场预期。

### 投资要点:

- **收入增长主要来自仓储及增值服务、代理送货和报关业务的快速发展。**今年上半年三项业务收入分别增长了 11.7%、97.4%和 62.1% (2009 年三项业务分别增长了 9.6%、63.9%和 48.1%), 在营业收入中的占比为 46%、33.8%和 17.3%。
- **仓储业务毛利率的下滑和管理费用的大幅增加导致盈利大幅降低。**公司最主要的仓储及增值服务业务毛利率同比减少了 11.66 个百分点, 代理报检业务的毛利率也减少了 9.1 个百分点, 这导致整体毛利率比去年同期减少了 5.37 个百分点; 公司报表中披露主要是业务规模扩大所致。加之业务规模扩大及开办费一次性计入当期费用, 也使管理费用大幅增加了 1031 万、增幅高达 59.4%。这两个原因导致了公司营业利润出现了 20.1%的负增长。
- **电子元器件保税仓储行业方兴未艾、未来需求仍将持续快速增长。**随着我国进出口加工和转口贸易的快速发展, 保税仓储进出境和转口货物总额也持续增长。过去几年进出境货物总额平均增速在 30-50%之间、转口货物进出口总额平均增速也有 20-30%。作为电子元器件保税仓储的载体, 我国电子信息产业总产值已经达到 5 万亿人民币规模、出口比例在 60%左右, 电子信息制造业庞大的规模和出口比例将为电子元器件保税仓储业务持续提供广阔的市场空间。
- **“专业与融合”能力奠定了公司的竞争优势。**现代物流企业要建立起自己的差异化竞争能力或者专业能力、要在价值链中与制造业深度融合以提升合作黏性与竞争壁垒。公司自主研发的管理系统有效保障了公司的专业化服务能力以及与产业链相关利益方紧密融合的能力。
- **维持“中性”的投资评级。**我们预测公司 2010-2012 年摊薄每股收益分别为 0.23、0.28 和 0.35 元。目前公司股价对应 2011 年 59 倍 PE, 考虑到目前较高的估值, 维持“中性”的投资评级。

**风险提示:** 电子信息产品进出口额波动、行业竞争加剧

### 6-12 个月目标价: --

当前股价: 16.43 元

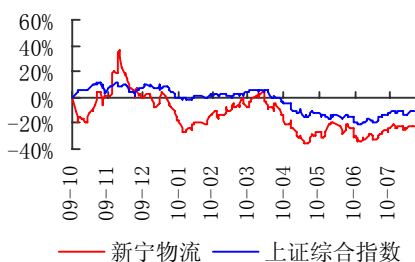
评级调整: 维持

### 基本资料

上证综合指数	2666.30
总股本(百万)	90
流通股本(百万)	23
流通市值(亿)	4
EPS (TTM)	0.27
每股净资产(元)	3.77
资产负债率	15.5%

### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
新宁物流	12.30	18.71	-2.11
上证综合指数	8.59	3.87	-10.50



### 相关报告

《新宁物流-主营收入持续增长、盈利能力有待回升》2010-3-26

《新宁物流-在电子元器件保税仓储领域精耕细作》2009-10-29

### 主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	181	255	335	402
同比(%)	28%	41%	31%	20%
归属母公司净利润(百万元)	26	20	25	31
同比(%)	27%	-23%	23%	24%
毛利率(%)	45.1%	41.7%	41.1%	40.7%
ROE(%)	8.4%	5.6%	6.5%	7.7%
每股收益(元)	0.29	0.23	0.28	0.35
P/E	56.10	72.49	59.16	47.59
P/B	4.72	4.07	3.87	3.64
EV/EBITDA	31	32	24	21

资料来源: 中投证券研究所

## 一、合并利润表比较

表 1: 2009 年和 2010 年上半年合并利润表各科目变动情况

项目 (万元)	2009H1	2010H1	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	7844.33	10969.80	39.84%	
其中: 营业收入	7844.33	10969.80	39.84%	送货、代理报关业务增速较快
二、营业总成本	6376.36	9805.96	53.79%	
其中: 营业成本	4177.04	6433.10	54.01%	业务规模扩大
营业税金及附加	309.08	412.44	33.44%	--
营业费用	100.42	219.26	118.34%	--
管理费用	1735.90	2766.09	59.35%	规模扩大及开办费一次性计入当期费用
财务费用	51.26	-31.51	-161.47%	--
资产减值损失	2.66	6.57	146.99%	--
加: 公允价值变动净收益	0.00	0.00	--	--
投资收益	-6.93	3.50	-150.51%	--
三、营业利润	1461.05	1167.34	-20.10%	
加: 营业外收入	14.03	57.05	306.63%	--
减: 营业外支出	1.63	0.94	-42.33%	--
四、利润总额	1473.44	1223.44	-16.97%	
减: 所得税	396.88	390.72	-1.55%	2009-2013 年, 母公司按 15% 征收
五、净利润	1076.57	832.72	-22.65%	
少数股东损益	121.19	48.48	-60.00%	--
归属于母公司所有者净利润	955.37	784.25	-17.91%	--
六、全面摊薄每股收益 (元)	0.11	0.09	-17.91%	

资料来源: 公司报表

## 二、各业务收入及毛利率变动比较

业务	营业收入 (万元)	收入占比	收入同比变动	营业毛利率	毛利率增减
代理报检	325.63	2.97%	17.43%	62.08%	-9.08%
代理送货	3701.64	33.75%	97.37%	28.29%	7.49%
代理报关	1893.96	17.27%	62.12%	69.09%	2.54%
仓储及增值服务	5047.66	46.02%	11.71%	39.19%	-11.66%
合计	10968.89	100.00%	39.91%	41.35%	-5.37%

资料来源: 公司报表

附：财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	317	310	329	345	<b>营业收入</b>	181	255	335	402
现金	268	250	250	250	营业成本	99	149	197	239
应收账款	42	51	66	80	营业税金及附加	7	10	13	16
其它应收款	4	5	7	8	营业费用	3	5	7	8
预付账款	2	4	6	7	管理费用	40	56	74	89
存货	0	0	0	0	财务费用	1	5	7	5
其他	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	85	236	218	210	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	59	125	189	178	<b>营业利润</b>	31	30	37	46
无形资产	20	20	20	20	营业外收入	10	0	0	0
其他	5	91	10	11	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	402	546	547	555	<b>利润总额</b>	41	30	37	46
<b>流动负债</b>	62	183	161	139	所得税	9	6	7	9
短期借款	26	119	117	86	<b>净利润</b>	31	24	29	37
应付账款	20	15	20	24	少数股东损益	5	4	4	5
其他	16	49	24	29	<b>归属母公司净利润</b>	26	20	25	31
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	EBITDA	41	40	52	61
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.23	0.28	0.35
其他	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	62	183	161	139	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	26	30	34	40	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	90	90	90	90	<b>成长能力</b>				
资本公积	203	203	203	203	营业收入	27.7%	40.9%	31.3%	20.1%
留存收益	50	71	90	113	营业利润	-4.5%	-1.9%	22.5%	24.3%
归属母公司股东权益	313	364	382	406	归属于母公司净利润	27.3%	-22.6%	22.5%	24.3%
<b>负债和股东权益</b>	402	576	577	585	<b>获利能力</b>				
					毛利率	45.1%	41.7%	41.1%	40.7%
					净利率	14.6%	8.0%	7.5%	7.7%
					ROE	8.4%	5.6%	6.5%	7.7%
					ROIC	24.1%	12.5%	13.8%	16.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	15.5%	31.7%	27.8%	23.8%
					净负债比率	41.74%	64.93%	72.72%	61.63%
					流动比率	5.09	1.70	2.05	2.48
					速动比率	5.08	1.70	2.05	2.48
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.68	0.54	0.61	0.73
					应收账款周转率	5	5	6	5
					应付账款周转率	6.78	8.51	11.40	10.95
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.23	0.28	0.35
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.41	0.16	0.48
					每股净资产(最新摊薄)	3.48	4.04	4.25	4.51
					<b>估值比率</b>				
					P/E	56.10	72.49	59.16	47.59
					P/B	4.72	4.07	3.87	3.64
					EV/EBITDA	31	32	24	21

资料来源：中投证券研究所

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

李超, 中投证券研究所交通运输行业分析师。理学学士、管理学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

覆盖公司: 大秦铁路、广深铁路、铁龙物流、楚天高速、皖通高速、宁沪高速、四川成渝、现代投资、赣粤高速、澳洋顺昌、亚通股份、新宁物流等。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518048  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434