

新宁物流：成长中的保税仓储服务商

交通运输/物流 2009年9月21日

天相交通运输组 联系人: 李毅

010-66045567

liyi@txsec.com

1. 公司简介——专业提供电子元器件保税仓储服务

公司成立于1997年2月24日，专业提供电子元器件保税仓储服务。其经营模式为：以保税仓储为核心，为电子信息产业供应链中的原料供应、采购与生产环节提供第三方综合物流服务，主要包括进出口货物保税仓储管理、配送方案设计与实施，及与之相关的货运代理、进出口通关等。公司经过多年运营和业务创新，深化了保税仓储服务的内涵，优化了长三角地区电子信息产业链的结构，已经成为该地区电子信息产业链中不可或缺的物流服务商。

公司实际控制人为王雅军先生和杨奕明先生（新加坡籍），其中王雅军先生通过持有锦融投资84%股权间接控制公司40.40%的股权；杨奕明先生直接持有并控制公司40.40%股份。

图表 1：发行前后公司股本结构变化

股东	发行前		发行后	
	股份数（万股）	占比（%）	股份数（万股）	占比（%）
一、有限售条件的流通股	4,500	100.00%	4,500	75.00%
锦融投资	1,818	40.40%	1,818	30.30%
杨奕明	1,818	40.40%	1,818	30.30%
泰禾投资	527	11.70%	527	8.78%
亿文创投	225	5.00%	225	3.75%
宁和投资	113	2.50%	113	1.88%
二、此次发行的流通股	-	-	1,500	25.00%
合计	4,500	100.00%	6,000	100.00%

资料来源：公司招股说明书 天相投顾

此次公司拟发行不超1500万股股份，募集资金1.4亿元，用于对昆山、苏州、深圳地区的保税仓库进行扩建或建造，以及建设供应链管理服务项目。募集项目完成后，公司的仓储面积将扩大52.87%至132,898平方米，其中租赁和自建比例分别为64.85%、35.15%。这些项目的实施，将提升公司的研发水平和物流服务能力，提高公司的市场竞争力和盈利能力。

2. 主要财务数据——公司收入近年来保持快速增长

公司营业收入具体包括仓储及仓储增值服务收入、代理报关收入、代理报检收入、代理送货收入。

2007年、2008年、2009上半年公司营业收入同比分别增加41.61%、37.82%、22.89%，保持快速增长，其中仓储增值服务与代理送货服务的增长额是公司营业收入增长的主要来源。同时，公司净利润也持续增长，近两年一期同比分别增长20.07%、2.27%、21.58%。公司2008年净利润增速放缓的主要原因是所得税率由12%上升至25%。

近三年公司资产负债率保持在30%左右，全面摊薄净资产收益率均在25%以上，体现了较强的盈利能力。



图表 2：公司近三年一期主要财务数据（单位：万元）

	2006年	2007年	2008年	2009年1-6月
营业收入	7,265	10,289	14,180	7,844
增长率	-	41.61%	37.82%	22.89%
营业利润	2,183	3,111	3,202	1,461
增长率	-	42.55%	2.92%	22.36%
综合毛利率	53.91%	55.79%	50.74%	46.72%
归属于母公司净利润	1,686	2,025	2,070	955
增长率	-	20.07%	2.27%	21.58%
总资产	5,804	11,290	13,373	15,155
总负债	1,265	3,995	3,536	4,392
股东权益	3,671	5,677	7,664	8,619
资产负债率	21.79%	35.39%	26.44%	28.98%
净资产收益率(全面摊薄)	45.93%	35.66%	27.02%	11.08%

资料来源：公司招股说明书 天相投顾

3. 成长性分析——所处行业支持公司成长

(1) 所处行业支持公司成长

公司目前所处电子元器件保税仓储行业属于现代物流背景下的综合物流服务范畴。“十五”以来，我国物流行业一直保持两位数以上增长态势；物流总费用占GDP的比重虽稳中有降，但整体维持在18.4%左右，仍远高于美日等发达国家10%的水平。2009年2月25日国务院通过的物流行业调整振兴规划中，也明确提出了要加快现代物流发展，提升经济运行效率。因此，在国际合作和供应链管理发展的趋势下，现代物流将大有可为。

电子元器件行业是公司成长的沃土。电子信息产业链大致可分电子材料制造业—电子元器件制造业—终端电子产品制造业—电子信息服务业等环节。一方面，近年来电子元器件收入增速超过行业平均值，在整个电子信息产业地位不断提高，另一方面，目前大部分电子元器件仍然依赖进口。这为公司发展电子元器件保税仓储服务提供了良好的基础。

“新模式”支持公司成长。公司是较早进入国内电子元器件保税仓储行业的企业，拥有自主开发的仓储管理系统，并依托该系统在业内率先摸索并形成了具有自身特色的VMI、DC业务模式。公司经营的公共保税仓库能使固定成本得以分摊，物料搬运设备保持其效能，以发挥规模经济的优势，此外，还可以将众多客户的货物整合运输，进一步降低运输成本。所以，公司的出现使客户能效降低不必要物流成本和时间，将更多的精力投入到生产经营中，有利于客户提高资源的利用效率和核心竞争力。随着消费者需求的不断升级和电子产业竞争的日益加剧，这一先进有效的业务模式将助推公司进一步保持和开拓市场空间。

(2) 多种途径促使公司持续成长

凭借成熟的电子元器件保税仓储服务体系，公司将通过以下三个途径实现持续成长。

增值服务丰富化和产业链延伸。现有客户提供增值服务的内涵丰富化和保税仓储服务的产业链延伸是公司实现持续成长的途径之一。电子信息产品制造商和元器件供应商都是对物流服务要求高的客户，他们在金融危机背景下推进公司业务创新的同时，也为公司增值服务内涵丰富化带来了机遇。公司DC业务模式的推进就是基于原有VMI模式基础上的一种业务拓展，这将为公司带来广阔的发展空间。此外，公司出色的仓储能力为在电子信息

专业物流产业链的业务延伸打下了良好基础。公司在积累了良好业内信誉的情况下，开始逐渐在产业链上进行业务延伸。

区域拓展和复制。公司近年来一直在各地设立子公司来实现区域拓展和复制，并已取得良好成绩。公司仍将继续实施区域扩张的策略，实现业务规模的扩大。

向非电子信息行业拓展。新的非电子信息行业仓储业务方面，公司将充分利用优势纵向拓展。公司所从事的电子元器件保税仓储是仓储行业中难度最大的仓储服务，这为公司进入其他仓储领域奠定了良好基础。公司目前正在接触比亚迪、格力等国内知名制造商，并计划进入非电子产品领域的仓储管理领域。这方面的拓展已经取得初步成效，前期进展顺利，预计前景良好。

4. 未来市场空间预测

在公司募集项目如期完成的基础上，我们预计，到2015年公司营业收入和归属母公司净利润将分别达到8.2亿元和1.2亿元规模，分别是2008年的5.8倍、5.9倍，具有很大的成长空间。从更长期看，随着价值链分工与协作水平逐渐提升，电子信息企业对物流外包的需求增大，作为主要从事公共保税仓储业务的公司将获得更多的发展机会。

图表 3：公司成长空间预测

项目（单位：万元）	2006年	2007年	2008年	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
营业收入	7,265	10,289	14,180	17,432	21,790	32,537	42,447	53,358	67,198	82,497
增长率	-	41.61%	37.82%	22.93%	25.00%	49.32%	30.46%	25.71%	25.94%	22.77%
归属于母公司净利润	1,686	2,025	2,070	2,388	2,866	3,739	6,127	7,953	10,443	12,332
增长率	-	20.07%	2.27%	15.36%	20.00%	30.47%	63.86%	29.79%	31.32%	18.08%
每股收益(元)	0.37	0.45	0.46	0.53	0.64	0.83	1.36	1.77	2.32	2.74

资料来源：公司招股说明书 天相投顾

5. 风险提示

业务集中风险：公司主营业务是以电子元器件保税仓储为核心，并为电子信息产业供应链中的原料供应、采购与生产环节提供第三方综合物流服务，业务相对集中。同时，公司目前服务区域主要集中于长三角地区，业务收入间接依赖于长三角地区电子信息龙头制造企业的生产需求。近年来，长三角地区凭借其庞大的资本存量、雄厚的经济实力，形成了完整的电子信息制造产业链，但是从长期趋势来看，电子信息制造基地可能向劳动力成本较低的中西部地区和税收政策较优惠的其他地区发展。

仓库租赁风险：目前公司通过租赁方式取得的仓库面积为57,750 平方米，占公司仓库总面积的66.43%。此外，此次募投项目预计建设仓库总面积45,964 平方米，其中租赁面积为28,432 平方米，占预计建设总面积的61.86%。因此，公司存在由于租赁到期无法续租、租赁方单方面提前中止协议而影响募投项目和未来经营的风险。发行人控股股东锦融投资、实际控制人王雅军先生与杨奕明先生承诺承担该风险可能造成的损失。



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100