


湘财证券研究所

交通运输研究组

刘江渝

(86)021-68634510-8528

liy2775@xcsc.com

朱毅

(86)021-68634518-8638

zy2831@xcsc.com
发行上市情况
股本结构

发行股本: 1500 万股

发行后总股本: 6000 万股

股票价格

建议询价区间: 15.75—21 元

发行情况

网上发行数量 1200 万股

网下发行数量 300 万股

网上发行时间: 2009.10.13

中签率公告日: 2009.10.15

申购资金解冻日: 2009.10.16

主承销商: 东吴证券有限公司

投资要点

- ❑ **电子元器件保税仓储的知名服务商。**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, 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。公司是国内较早进入电子信息产业的仓储物流企业, 已经成长为行业内知名的保税仓储服务商, 并已形成了支持公司持续发展的核心竞争优势。
- ❑ **公司所处行业存在较大增长空间。**“十五”期间, 国民经济进入新一轮增长期, 我国社会物流需求出现持续高速增长的局面, 年均增长 23%。进入“十一五”之后, 我国物流行业继续保持了快速增长的态势。2006、2007 年全国物流业增加值分别为 14,120 亿元和 16,981 亿元, 同比增长 12.5%和 20.3%, 分别占 2006、2007 年全国第三产业增加值的 17.1%和 17.6%, 公司竞争优势明显, 有望快速增长。
- ❑ **公司竞争优势明显。**公司是国内较早进入电子信息产业的仓储物流企业, 拥有稳定的专业团队公司, 具有较强的现代保税物流方案设计和执行能力, 拥有自主研发的仓储管理系统, 在业内享有较强的品牌优势, 积累了众多优质的客户优质大客户具有长期稳定的合作关系, 抗风险能力强。
- ❑ **募投项目将大幅提升公司产能和竞争力。**公司本次拟向社会公开发行 1500 万股新股, 募集资金 14,006 万元。公司募集资金增资昆山新宁、苏州新宁、深圳新宁等公司用于保税仓储扩建和建设, 以及增资江苏新宁供应链管理有限公司用于供应链管理服务项目, 通过募投资金, 以做大做强, 提升公司竞争力。
- ❑ **盈利预测与估值。**我们预计公司 09-11 年公司发行后摊薄每股收益分别为 0.37 元、0.42 元和 0.59 元。考虑到公司增发后的成长性, 我们认为给予公司 09 年、10 年动态市盈率 42 倍-56 倍较为合理, 因此我们建议新宁物流合理的询价区间在 15.75 元—21.0 元之间。
- ❑ **风险因素。**市场竞争风险, 市场需求风险, 客户相对集中等风险。

单位: 百万	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	102.89	141.80	155.9	175.6	248.15
营业收入增长率	41.62	37.82	9.94%	12.64%	41.32%
营业利润	31.11	32.02	34.2	39.22	55.09
净利润	20.25	20.70	22.2	25.2	35.4
基本每股收益	0.34	0.35	0.37	0.42	0.59

数据来源: 公司招股意向书, 湘财证券研究所

目录

一、公司概况.....	4
1、发起人及主营业务	4
2、公司收入及毛利结构.....	4
3、公司主要风险	6
4、发行后股东股权变动情况.....	7
二、公司业务及其前景分析	9
1、物流业快速增长，物流总费用占 GDP 比例与发达国家相比明显偏高	9
2、传统物流正在向现代物流转变	9
3、仓储行业发展情况	10
4、保税仓储行业情况	11
5、公司保税仓储行业的区域性、季节性.....	12
三、公司竞争优势分析	12
1、公司拥有稳定的专业团队.....	12
2、公司率先进入电子元器件保税仓储行业并积累了众多优质的客户	12
3、公司在业内享有较强的品牌优势	13
4、公司具有较强的现代保税物流方案设计和执行能力	13
5、公司拥有自主研发的仓储管理系统	13
四、公司盈利预测假设与估值预测.....	13
1、前提假设.....	13
2、盈利预测.....	14
3、估值.....	14
五、募投项目将大幅提升公司产能和竞争力	14
1、募集项目整体情况	14
2、各项目具体情况	15

图表目录

图表 1 公司增资及股权转让前后股权结构	4
图表 2 公司营业收入情况	5
图表 3 公司历年主营业务收入情况	5
图表 4 主营各业务构成	5
图表 5 公司发行后的股本结构	8
图表 6 公司发行人外部股权结构图	8
图表 7 “十五”以来物流总费用占 GDP 的比例	9
图表 8 新宁现代物流保税仓库面积及分布情况	11
图表 9 盈利预测	14
图表 10 募投项目情况	14
图表 11 昆山新宁物流有限公司保税仓储扩建项目情况	15
图表 12 苏州新宁物流有限公司保税仓储扩建项目情况	16
图表 13 深圳市新宁现代物流有限公司用于保税仓储建设项目情况	18
图表 14 江苏新宁供应链管理有限公司供应链管理服务项目情况	18
图表 15 项目合计	19

一、公司概况

1、发起人及主营业务

江苏新宁现代物流股份有限公司系经商务部批准，由公司前身昆山新宁公共保税仓储有限公司（1997 年 2 月 24 日设立，2000 年 1 月 27 日之前名称为昆山新宁仓储有限公司）于 2008 年 4 月 1 日整体变更设立的外商投资股份有限公司。发起人为苏州锦融投资有限公司、杨奕明（新加坡籍）、昆山泰禾投资有限公司、苏州亿文创业投资有限公司、昆山宁和投资有限公司。

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，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。

报告期内，公司于 2007 年 12 月发生过一次增资及股权转让。除此之外，报告期内发行人股权结构未发生其他变化。本次增资及股权转让前后股权结构如下：

图表 1 公司增资及股权转让前后股权结构

股东名称或姓名	2007 年 12 月增资及股权转让前	2007 年 12 月增资及股权转让后至招股说明书签署日
	持股比例（%）	持股比例（%）
1、苏州锦融投资有限公司（原昆山宁昆房产开发有限责任公司）	50	40.4
2、杨奕明	50	40.4
3、昆山泰禾投资有限公司	0	11.7
4、苏州亿文创业投资有限公司	0	5
5、昆山宁和投资有限公司	0	2.5
合 计	100	100

数据来源：公司招股意向书，湘财证券研究所

公司是国内较早进入电子信息产业的仓储物流企业，已经成长为行业内知名的保税仓储服务商，并已形成了支持公司持续发展的核心竞争优势。

2、公司收入及毛利结构

公司成立以来一直专注于保税仓储及配套物流服务，已经在该行业内成长为一流综合仓储物流服务提供商。公司在相关仓储物流行业复制“盈利模式”和国内电子信息产业的发展为公司带来良好的发展前景。公司创新性的业务模式和积极的业务延伸为其发展奠定了良好基础。因此，公司在业务拓展、规模扩张、盈利能力等方面均具有良好成长性。

公司近三年主营业务成长良好，盈利能力逐年增强。公司 2008 年、2007 年、2006 年营业收入同比增幅均在 35%以上；近三年毛利率均在 50%以上；近三年全面摊薄净资产收益率(扣除非经常性损益后的净利润)均在 25%以上；公司净利润水平也实现同步增长，体现了较好的持续盈利能力。

图表 2 公司营业收入情况

单位：元

项目	2009 年 1-6 月	2008 年度		2007 年度		2006 年度
	金额	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额
主营业务收入	78,397,337.02	141,513,716.28	38.08	102,483,301.45	42.57	71,883,257.61
主营业务成本	41,768,046.38	69,713,520.28	53.88	45,304,989.15	36.75	33,128,716.82
主营业务毛利	36,629,290.64	71,800,196.00	25.57	57,178,312.30	47.54	38,754,540.79
主营业务毛利率 (%)	46.72	50.74	-9.05	55.79	3.49	53.91

数据来源：公司招股意向书

公司一直专注服务电子信息产业，主营业务是以保税仓储为核心，包含货运代理、进出口通关及其他配套等综合物流服务。主营业务收入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。营业收入具体构成如下：

图表 3 公司历年主营业务收入情况

项目	2009 年 1-6 月		2008 年度		2007 年度		2006 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
主营业务收入	78,397,337.02	99.9	141,513,716.28	99.8	102,483,301.45	99.6	71,883,257.61	98.9

数据来源：公司招股意向书，湘财证券研究所

图表 4 主营各业务构成

单位：万元/%

	2009 年 1-6 月		2008 年度		2007 年度		2006 年度	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
主营业务收入								
仓储及仓储增值服务收入	4,518.69	57.64	8,102.34	57.25	6,362.85	62.09	4,525.96	62.96
代理报关服务收入	1,168.24	14.90	2,231.84	15.77	1,843.82	17.99	1,287.60	17.91
代理报检服务收入	277.31	3.54	560.15	3.96	354.24	3.46	255.25	3.55
代理送货服务收入	1,875.49	23.92	3,257.03	23.02	1,687.42	16.47	1,119.52	15.57
主营业务收入合计	7,839.73	100	14,151.37	100	10,248.33	100	7,188.33	100

数据来源：公司招股意向书，湘财证券研究所

3、公司主要风险

由于公司将在创业板上市，我们将其主要风险列出如下：

1)、业务集中风险

公司主营业务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。以股份公司为例，2009年1-6月、2008年、2007年、2006年电子元器件类入库进口货值分别为5.18亿美元、12.16亿美元、9.87亿美元、8.20亿美元，占股份公司同期入库进口总货值比例分别为98.19%、97.01%、95.28%、95.68%。

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。

2)、所处物流行业受金融危机影响风险

受全球金融危机影响，2008年以来，国内物流行业各项指标增速放缓，2008年全国社会物流总额同比增幅比上年下降6.7%，全年物流业增加值同比增幅比上年下降4.5%。国务院于2009年2月出台了《物流业振兴规划》及相关配套政策，为物流行业的长远发展规划了明确的目标，但是由于我国物流行业发展整体处于起步阶段，政策短期内对行业的拉动作用有限，因此存在公司经营发生波动的风险。

3)、所服务的电子信息制造业发展受经济周期波动风险

2006-2007年电子信息制造业营业收入平均增幅达到20%。进入2008年，受金融危机的影响，电子信息制造业营业收入增幅下降至12.8%。综合看来，电子信息制造业较易受经济周期影响发生波动。

4)、公司2008年度合并净利润为23,326,909.65元，较2007年度下降9.12%

公司2008年度合并净利润为23,326,909.65元，较2007年度下降9.12%，主要原因为毛利率下降、管理费用增加；公司2008年度归属于母公司所有者的净利润为20,704,667.36元，较2007年度增长459,137.12元；以上两项指标变动幅度不同的主要原因为，2008年少数股东收益较2007年下降了51.63%，即控股比例较低的新宁天骄国际供应链净利润下降、同时上海新郁宁物流、淮安新宁仓储等子公司由于成立时间较短导致2008年出现亏损。

5)、营业收入季节性波动风险

公司服务的电子信息行业季节性特征较为明显，每年一季度通常为业务淡季。受此影响，公司及各子公司上半年营业收入分别占当年营业收入的比重一般不超过50%，即下半年营业收入大于上半年。公司及下属子公司2008年、2007年、2006年上半年营业收入分别占当年营业收入的比重平均为45.20%、38.72%、40.48%。2008年上半年营业收入占全年比重高于2007年、2006年，系2008年下半年全球金融危机影响电子信息行业所致。公司营业收入存在上半年与下半年不均衡

的季节性波动风险。

6)、政策风险

公司多年来专注于保税货物（主要为电子元器件）的仓储及配套物流服务，业务开展受国家有关保税仓库管理规定及保税物流园区、保税区等海关特殊监管区政策法规的管理。虽然公司凭借丰富的业务经验和完善的服务体系，具备从事其他非保税货物仓储管理的能力，但是未来相关监管政策的变化可能对公司的业务发展产生影响。

7)、仓储安全风险

仓储行业对于货品存放的安全性要求非常高，如果库房及相应控制的某个环节出现不稳定因素，影响货品安全，仓储企业将要承担赔偿责任；国家对仓库卫生环保要求比较高，若任何仓储作业未达到相关环保卫生标准，将对企业品牌和经营产生不利影响。

公司是现代物流背景下的仓储服务企业，已通过建立、健全存储货物环境质量标准体系和检测、检验体系，提高货品存放环保、安全、卫生水平，加强仓储过程的检测，减少出现和发生问题的概率。同时，公司也采取了购买财产保险的保障措施。尽管如此，由于一些不可控制或不可抗力因素的存在，公司仍存在一定的仓储安全风险。

8)、房产租赁风险

目前，除股份公司和子公司淮安新宁仓储的办公及仓储用房为自有之外，其他子公司的办公及仓储用房均通过租赁方式取得。截至本招股说明书签署日，公司及下属子公司通过租赁方式取得的房产面积合计为 60,865.96 平方米（其中仓库租赁面积为 57,749.63 平方米，占仓库总面积的 66.43%）。在这些租赁的房产中，暂未取得合法产权的租赁面积为 27,518.71 平方米，占房产租赁总面积的比例为 45.21%。此类房产均持有相关部门或单位出具的合法出租证明。此外，本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%。

公司采用租赁房产方式经营所需资本性支出较少，为公司前期实现低成本扩张发挥了积极的作用。尽管公司及下属子公司积极采取了提高仓储空间利用率、与各租赁方签订长期协议或追加附属条款等方式来降低租赁风险，仍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公司募投项目和未来经营的风险。

以上风险对公司募投项目和未来经营的具体影响可能包括：保税仓库、办公场所需要重新选址；保税仓库迁址需要履行海关等部门的审批或备案手续；仓储系统因迁址而需要进行调试；仓储货物在转移过程中可能发生毁损等。这些影响的发生会增加人力、资金和管理资源的投入，并使公司正常的仓储服务等经营活动受到不利影响。

4、发行后股东股权变动情况

本公司本次发行前的总股本为 4,500 万股，本次拟发行股数为人民币普通股 1,500 万股，占发行后总股本的 25%，

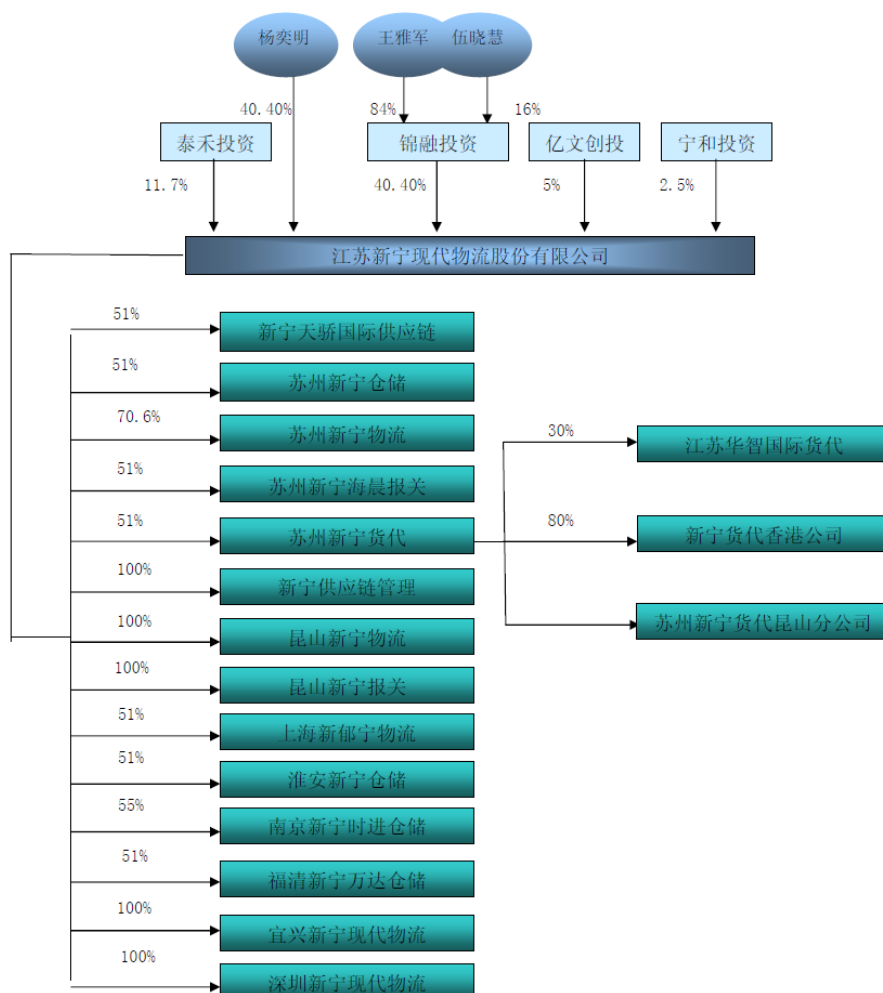
公司发行后的股本结构如下：

图表 5 公司发行后的股本结构

股份类别（股东名称）	本次发行前		本次发行后	
	股份数（万股）	股份比例（%）	股份数（万股）	股份比例（%）
一、有限售条件的流通股	4,500.00	100.00%	4,500.00	75.00%
锦融投资	1,818.00	40.40%	1,818.00	30.30%
杨奕明	1,818.00	40.40%	1,818	30.30%
泰禾投资	526.50	11.7%	526.50	8.78%
亿文创投	225.00	5%	225.00	3.75%
宁和投资	112.5	2.5%	112.5	1.88%
二、本次发行的流通股	-	-	1,500	25.00%
合计	4,500	100%	6,000	100.00%

资料来源：湘财证券研究所，招股意向书

图表 6 公司发行人外部股权结构图



备注：上图中王雅军先生与伍晓慧女士系夫妇关系

资料来源：招股意向书

二、公司业务及其前景分析

如前文所述，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。

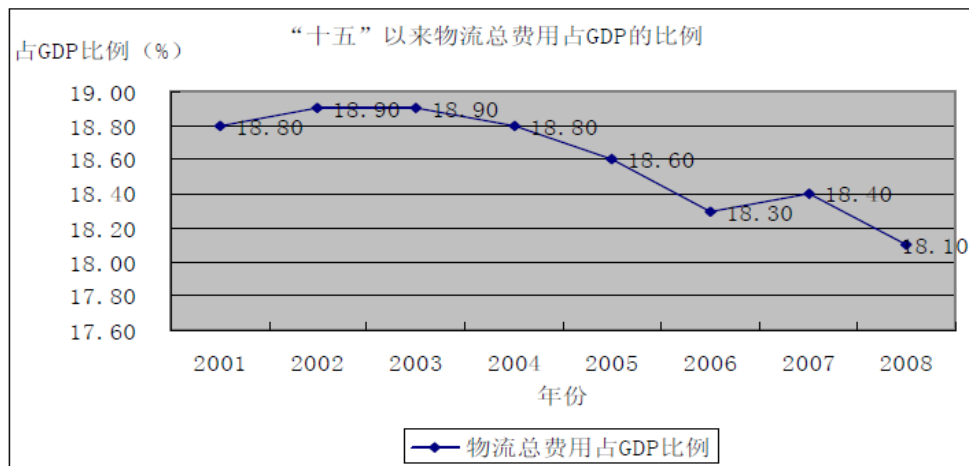
公司经过多年运营和业务创新，深化了保税仓储服务的内涵，优化了长三角地区电子信息产业链的结构，已经成为该地区电子信息产业链中不可或缺的物流服务商。

1、物流业快速增长，物流总费用占 GDP 比例与发达国家相比明显偏高

“十五”期间，国民经济进入新一轮增长期，我国社会物流需求出现持续高速增长的局面，年均增长 23%。进入“十一五”之后，我国物流行业继续保持了快速增长的态势。2006、2007 年全国物流业增加值分别为 14,120 亿元和 16,981 亿元，同比增长 12.5%和 20.3%，分别占 2006、2007 年全国第三产业增加值的 17.1%和 17.6%。

“十五”以来，我国物流总费用占 GDP 的比重呈现稳中有降的态势，整体维持在 18.4%左右。这一比例远远高于美日等发达国家水平，主要原因包括两部分：一是我国物流作业效率和管理水平不高，造成成本、资源无法得到有效配置；二是虽然近年来我国出台了与物流相关优惠政策，但由于各地政府执行政策不统一，导致不少地区税费较高，企业物流成本难以降低。

图表 7 “十五”以来物流总费用占 GDP 的比例



数据来源：招股意向书

2、传统物流正在向现代物流转变

我国的传统物流是在高度计划经济体制下，为执行物资调拨计划任务发展起来的全国性物资储运网络系统，主要包括仓储和运输等服务。现代物流是一个新兴的复合性产业，涉及运输、仓储、货代、联运、制造、贸易、信息等行业。

现代物流不仅仅包含传统物流所包含的储存、运输等活动，还代表着各种物流活动的集成协调。现代物流是以传统仓储、运输业务为基础，利用先进的理念和技术，对由此延伸的加工、配送、包装、信息服务等功能进行有效整合和提升，注重物流系统设计和物流资源的合理规划。现代物流是以为客户创造价值为前提，在实践中不断创新的业务。

目前，我国传统物流正在向现代物流转变，呈现以下几种特点：

（1）第三方物流发展趋向

市场竞争的加剧，促使企业更加关注其核心资源与竞争力的培养，将企业内部物流交给专业的第三方物流公司经营。从欧美发达国家的发展趋势来看，我国第三方物流发展潜力巨大。

（2）供应链管理发展趋向

在全球竞争环境快速变化的今天，原先独立分开的诸如原材料采购、产品生产、销售和售后服务等环节已经逐渐结合到一起，形成了一条完整的供应链。生产企业的经营管理已经不能片面地追求单个环节功能的优化，而是从全局出发，实现整个供应链价值的最优化。

（3）国际合作化趋向

发达国家的物流公司多为大型跨国综合物流企业。其资本实力雄厚，管理理念成熟，拥有先进的技术设备和全球性的服务网络。国内部分物流企业已与国外大型物流企业建立了战略合作伙伴关系，甚至于走出国门，开拓国际市场。例如，中外运分别与美国国家零售系统公司、巴思科国际公司、优质物流公司、空运包裹快递公司等进行了接触，为中外运打开美国物流市场创造契机。

（4）信息化趋向

信息化是现代物流发展的基础。近年来，随着我国现代物流业的快速发展、网络应用快速普及和物流信息平台运作渐入佳境，物流信息化建设也取得了显著的成绩。

3、仓储行业发展情况

仓储是现代物流不可缺少的环节，能对货物进入下一个环节前的质量起保证作用，并能加快商品流通，节约流通费用，为货物进入市场作好准备。

2007 年，我国仓储业与物流行业其他领域一样，经历了诸多考验，取得了较快的发展。根据中国物资储运协会对全国 27 个省、自治区、直辖市的 63 个大型仓储企业的经营情况进行的调查结果，63 家企业在 2007 年保持了良好的发展态势：主营业务收入实现 166 亿元，比上年增长 64%，其中经销业务收入 149.5 亿元，比上年增长 86.8%；物流业务收入 16.5 亿元，比上年增长 17.5%；实现利润总额 2.78 亿元，比上年增长 39%。我国整体经济的持续快速增长为仓储业的发展提供了良好的环境。货物流量的增大，使社会对仓储设施的需求增大，运输配送需求量大量增加。前述 63 家企业 2007 年全年外租库房增长了 33%，库房空置率为 3-5%，其中 12 月份库房空置率仅有 2.4%，远远低于业界公认的 20% 正常空置率；货物吞吐量达到 7,934 万吨，比上年增长 10%（仓储设施未增加），增

速已趋于饱和。这说明仓储设施建设进入了快速发展时期。

4、保税仓储行业情况

保税仓库是保税制度中应用最广泛的一种形式，是指经海关核准的专门存放保税货物及其他未办结海关手续货物的专用仓库。它的前身是外贸仓库，主要是货物出口、转口的存放场所，可以暂缓缴税。

保税仓库是海关批准专门存放进出口货物并可享受暂缓缴税优惠政策的场所，是进出口物流仓储过程中必不可少的载体之一。按所处区域的不同来分，可分为区内仓库和区外仓库。

区内仓库：主要设立在保税区、保税物流园区等海关特殊监管区域内，由海关特殊监管区统一管理，不需要单独审批。

区外仓库：数量较多，分布在特殊区域外的各个省、市、县，区域较广，需要海关进行审批才能设立。代表企业的包括华东公共保税仓储有限公司，中外运（苏州）公共保税仓储有限公司等。

公司在区内、区外均拥有保税仓库，通过资源整合和协同合作，将区内外的优势有机结合到一起，为周边地区电子信息类企业提供全方位的物流服务，从而促进整个电子信息产业链结构的优化升级。

图表 8 新宁现代物流保税仓库面积及分布情况

公司名称	保税仓库面积(平方米)	比例	所处区域
江苏新宁现代物流股份有限公司	25,153.66	32.99%	区外
苏州新宁公共保税仓储有限公司	15,272	20.03%	区外
苏州新宁天骄国际供应链管理有限公司	2,200.59	2.89%	区内
苏州新宁物流有限公司	8,432	11.06%	区内
昆山新宁物流有限公司	1,359.38	1.78%	区内
淮安新宁公共保税仓储有限公司	4,031.20	5.29%	区外
上海新郁宁物流有限公司	16,035.41	21.03%	区内
南京新宁时进仓储有限公司	2,000	2.62%	区外

福清市新宁万达仓储有限公司	1,772.25	2.32%	区外
合计	76,256.49	100%	

数据来源：招股意向书

受加工贸易及保税区内业务良好发展态势的影响，保税仓库业务的开展取得了令人瞩目的成果。据海关统计，2006-2008 年全国保税仓库进出口货物总额同比增长率虽有波动，但整体仍维持在较高水平。其中三年进口货值比平均增速为 42.4%，出口货值平均增速为 53.1%。

江苏省 2008 年全年保税仓库进出境货物总额达 166.45 亿美元，同比增长 29.4%，其中进口金额为 138.33 亿美元，同比增长 22.7%，出口金额为 28.12 亿美元，同比增长 76.9%；上海市全年保税仓库货物进口总额为 212.7 亿美元，同比增长 19.4%，出口总额为 58.4 亿美元，同比增长 68.3%。长三角地区保税仓储业发展势头良好。

5、公司保税仓储行业的区域性、季节性

公司依托电子元器件保税仓储服务系统，为国外进口商提供仓储服务及其相关的增值服务，包括物流方案设计、进出口通关、数据传送、货代等业务。公司主要服务于长三角地区电子信息产业链，服务的制造商大多为该地区的国际知名电子信息制造企业，主业存在区域性。

受电子信息产品不同时期需求波动的影响，电子元器件保税仓储业务存在明显的季节性特征。通常情况下，每年的二、三、四季度是电子信息产品的需求“旺季”，是电子元器件保税仓储企业开发客户、拓展市场的时期；每年的一季度由于传统节假日的影响，市场需求相对减少，因此公司主业季节性变化也比较明显。

三、公司竞争优势分析

1、公司拥有稳定的专业团队

现阶段，我国电子元器件保税物流方案设计、管理和执行的专业人才相对稀缺。本公司在与产业链中各龙头企业的合作过程中，逐渐培养了一批对保税物流有深刻理解、具有丰富实务经验的现代保税仓储管理人才。

为保持业务模式的持续创新，公司设立了保税物流设计机构——专案处。该机构拥有多名供应链管理和现代物流方面国际专业人员，能够根据行业的发展形势，对现有模式进行不断的完善和拓展，并可为客户设计个性化的保税物流方案。

2、公司率先进入电子元器件保税仓储行业并积累了众多优质的客户

公司自 2000 年开始获准从事公共保税仓储业务，并于 2001 年率先进入电子元器件公共保税仓储业务领域，为首批进驻长三角地区的笔记本电脑制造商——仁宝电子（全球第二大笔记本电脑制造商）提供第三方保税仓储服务。

经过多年发展，公司已经形成相对稳定的电子信息行业服务对象，包括：泰科、MOLEX、金像、东芝、富士康等国际著名的电子元器件供应商（或代理商）和仁宝、名硕、伟创力、联想、纬创、佳能等知名的电子信息产品制造商。公司准确、快捷、安全、周到、诚信的服务赢得了客户的认可，有效提升了服务的品牌影响力。

3、公司在业内享有较强的品牌优势

品牌是企业市场竞争优势的代表。由于电子元器件的货值远高于单一环节仓储服务费，且电子信息制造商对供应商的供货时效要求较高，供应商在选择仓储服务商时，对服务商的仓储管理能力和品牌知名度要求较高。

公司作为专业的电子元器件综合物流服务商，服务品牌已得到业界的普遍认可，在长三角区域乃至全球电子信息元器件供应链管理领域享有较高的知名度。近年来，公司业务的扩张也得益于知名厂商的主动合作意向。良好的服务品牌优势将成为推动公司业务长期发展的重要力量。

4、公司具有较强的现代保税物流方案设计和执行能力

公司根据日益变化的物流服务需求，不断更新、完善仓储管理系统，整合各种优势资源，为客户量身设计并实施最优化物流服务方案，为上下游企业提供贯穿整个原料出厂到最终运抵用户全过程的一系列保税物流外包服务，促使供应链中各项资源得到有效配置。在满足客户时间要求的前提下（通过 KPI 管控），最大限度地降低物流成本，最终实现整体供应链价值的最大化。

5、公司拥有自主研发的仓储管理系统

公司经过多年保税物流业务的实践，精确把握买方、卖方、仓库、海关、财务五大逻辑，自主研发了顺应电子信息制造行业需求的仓储管理系统（新宁物流营运信息管理系统软件 V1.00），该系统是公司外部供应商、制造商、海关以及内部信息和数据同步交换的综合管理平台。基于该系统功能的模块化和集成化，满足了供应商实时分拨、制造商零库存管理、海关 24 小时实时监管、库存数据动态更新、企业管理及财务结算等需求，真正实现了现代保税仓储物流服务功能的一体化和协同性。

四、公司盈利预测假设与估值预测

1、前提假设

产能释放假设：根据公司的募集投资项目投向以及建设达产时间，我们认为公司未来业务收入将会出现较大的变化。以现在的时间为起点，推算未来产能的释放，2010 年产能大约增加 15%，2011 年产能增加 70%。

毛利假设：公司毛利率保持在 50%-60%，相对稳定。由于技术上的优势以及品牌优势，公司的市场竞争力较强，毛利相对稳定。

税率假设：假定 2009-2011 年公司 25% 的税率。

2、盈利预测

图表 9 盈利预测

单位: 百万	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	102.89	141.80	155.9	175.6	248.15
营业收入增长率	41.62	37.82	9.94%	12.64%	41.32%
营业利润	31.11	32.02	34.2	39.22	55.09
净利润	20.25	20.70	22.2	25.2	35.4
基本每股收益	0.34	0.35	0.37	0.42	0.59

数据来源: 公司招股意向书, 湘财证券研究所

3、估值

由于公司主营业务电子元器件保税仓储属于高端综合物流服务, 是一家具有独特竞争优势的一流专业保税仓储服务商, 具有较强的业务延伸和区域扩张能力, 我们选取中储股份、澳洋顺昌和飞马国际等进行比较, 再参考近期中小板上市公司的发行市盈率, 考虑到公司增发后的成长性, 我们认为给予新宁物流 09 年、10 年动态市盈率 42-56 倍较为合理, 因此我们建议新宁物流合理的询价区间在 15.75 元—21 元之间。

五、募投项目将大幅提升公司产能和竞争力

1、募集项目整体情况

经 2009 年 7 月 16 日召开的公司 2009 年度第一次临时股东大会审议通过, 公司本次拟公开发行不超过 1,500 万股社会公众股, 拟募集资金 14,006 万元, 扣除发行费用后, 围绕主营业务分别投入以下四个项目:

图表 10 募投项目情况

项目名称	总投资 (万元)	运用募 集资金 投资(万 元)	项目建 设期/经 营期	项目投 资财务 内部收 益率	总投资 收益率 (ROI)
1. 增资昆山新宁物流有限公司用于保税仓储扩建项目	5,500.00	5500	1 年/5 年	14.92	21.89
2. 增资苏州新宁物流有限公司用于保税仓储扩建项目	1,000	706	1 年/5 年	16.12	23.45
3. 增资深圳市新宁现代物流有限公司用于保税仓储建设项目	5,000.00	5000	1 年/5 年	19.96	21.04
4. 供应链管理服务项目增资江苏新宁供应链管理有限公司用于供应链管理服务项目	2,800.00	2800	1 年/5 年	14.48	16.23
总计	14,300	14006			

数据来源：招股意向书

2、各项目具体情况

1)、增资昆山新宁物流有限公司用于保税仓储扩建项目

本项目的建设内容包括土建施工、安装设备、装修施工、人员培训等。本项目为购置土地自建仓储设施的项目，计划建筑面积为 17,532 平方米，分上下二层。该项目的土地购置款已通过自筹资金解决，先期投入土地购置款 6,592,950 元购买土地 21.976 亩，并取得土地证。项目计划投资金额为 5,500 万元，用于土建施工、购置设备等。

图表 11 昆山新宁物流有限公司保税仓储扩建项目情况

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
营业收入					
仓储及仓储增值服务	900	1,500.00	2,000.00	2,500.00	3,000.00
报关、报检服务	400.00	800	1,000.00	1,500.00	1,800.00
代理送货服务	200.00	600	800	1,000.00	1,200.00
收入合计	1,500	2,900.00	3,800.00	5,000.00	6,000.00
营业成本					
直接成本	400.00	700	900	1,300.00	1,500.00
折旧费	474.48	474.48	474.48	474.48	474.48
其他	250	320	400	450	550
营业成本合计	1,124.48	1,494.48	1,774.48	2,224.48	2,524.48
营业税金及附加	83.25	160.95	210.9	277.5	333
期间费用					

折旧费	97.02	97.02	97.02	97.02	97.02
职工薪酬	20	30	40	50	55
开办费摊销	10	10	10	10	10
办公费	10	15	18	20	25
差旅费	5	8	10	12	15
其他	10	15	18	25	30
期间费用合计	152.02	175.02	193.02	214.02	232.02
税前利润	140.25	1,069.55	1,621.60	2,284.00	2,910.50
所得税	35.06	267.39	405.4	571	727.63
税后利润	105.19	802.16	1,216.20	1,713.00	2,182.88
累计税后利润	105.19	907.35	2,123.55	3,836.55	6,019.43

数据来源：招股意向书

2)、增资苏州新宁物流有限公司用于保税仓储扩建项目

项目投资总额为 1,000 万元，仓储规模计划约 8,432 平方米（含部分办公及后勤功能）。项目内容系租赁仓库和自购设备系统的扩建，具体包括租赁仓库、安装设备、装修施工、人员培训、运营前准备及试运营等事宜

图表 12 苏州新宁物流有限公司保税仓储扩建项目情况

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
营业收入					
仓储及仓储增值服务	600	800	1,000.00	1,200.00	1,300.00
代理报关、报检服务	300	400	400	500	600

代理送货服务	100	200	200.00	300.00	350
收入合计	1,000.00	1,400.00	1,600.00	2,000.00	2,250.00
营业成本					
直接成本	550	750	850	1,000.00	1,200.00
折旧费	80.1	80.1	80.1	80.1	80.1
租金	210	210	210	210	210
其他	10	20	30	40	120
营业成本合计	850.1	1,060.10	1,170.10	1,330.10	1,610.10
营业税金及附加	55.5	77.7	88.8	111	124.88
期间费用					
折旧费	8.03	8.03	8.03	8.03	8.03
职工薪酬	4	6	8	10	12
装修费、开办费摊销	16	16	16	16	16
办公费	2	3	4	6	8
差旅费	1	2	2	3	3
其他	2	2	3	3	4
期间费用合计	33.03	37.03	41.03	46.03	51.03
税前利润	61.37	225.17	300.07	512.87	464
所得税	15.34	56.29	75.02	128.22	116
税后利润	46.03	168.88	225.05	384.65	348
累计税后利润	46.03	214.91	439.96	824.61	1,172.61

数据来源：招股意向书

3)、增资深圳市新宁现代物流有限公司用于保税仓储建设项目

项目拟用募集资金投资 5,000 万元，建设内容包括办理设立公司、租赁仓库、安装设备、装修施工、人员培训、运营前准备及试运营等事宜。项目计划租赁约 20,000 平方米面积仓库，其中办公及后勤占用面积为 2,000 平方米。

图表 13 深圳市新宁现代物流有限公司用于保税仓储建设项目情况

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
营业收入					
仓储及仓储增值服务	1,300.00	1,950.00	2,500.00	3,300.00	3,500.00
报关、报检服务	500	650	1,000.00	1,200.00	1,300.00
代理送货服务	300	500	800	1,000.00	1,100.00
收入合计	2,100.00	3,100.00	4,300.00	5,500.00	5,900.00
营业成本					
直接成本	450	600	900	1,200.00	1,500.00
折旧费	691.02	691.02	691.02	691.02	691.02
租金	360	360	360	360	360
其他	200	280	350	400	500
营业成本合计	1,701.02	1,931.02	2,301.02	2,651.02	3,051.02
营业税金及附加	116.55	172.05	238.65	305.25	327.45
期间费用					
折旧费	84.78	84.78	84.78	84.78	84.78
职工薪酬	10	15	20	30	40
装修费、开办费摊销	80	80	80	80	80
办公费	8	8	8	12	15
差旅费	8	5	8	10	12
其他	8	8	10	15	18
期间费用合计	198.78	200.78	210.78	231.78	249.78
税前利润	83.65	796.15	1,549.55	2,311.95	2,271.75
所得税	20.91	199.04	387.39	577.99	567.94
税后利润	62.74	597.11	1,162.16	1,733.96	1,703.81
累计税后利润	62.74	659.85	1,822.01	3,555.98	5,259.79

数据来源：招股意向书

4)、增资江苏新宁供应链管理有限公司用于供应链管理服务项目

整个项目的建设分硬件和软件两大部分，其中硬件部分包含服务器、网络设备、安全设备和计算机终端；软件部分包含操作系统、数据库系统、供应链管理套件、应用开发平台及应用软件的开发。

图表 14 江苏新宁供应链管理有限公司供应链管理服务项目情况

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
----	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入					
系统租赁服务	800	900	1,200.00	1,500.00	1,800.00
其他服务	100	150	200	300	
收入合计	800	1,000.00	1,350.00	1,700.00	2,100.00
营业成本					
直接成本	70	80	100	100	120
折旧费	316.8	316.8	316.8	316.8	316.8
租金	45	45	45	45	45
软件摊销	75	75	75	75	75
其他	5	5	5	5	6
营业成本合计	511.8	521.8	541.8	541.8	562.8
营业税金及附加	44.4	55.5	74.93	94.35	116.55
期间费用					
折旧费	33.3	33.3	33.3	33.3	33.3
职工薪酬	80	90	100	100	100
装修费、开办费摊销	16	16	16	16	16
办公费	4	6	8	12	15
差旅费	3	5	8	10	12
其他	5	8	10	15	18
期间费用合计	141.3	158.3	175.3	186.3	194.3
税前利润	102.5	264.4	557.98	877.55	1,226.35
所得税	25.63	66.1	139.49	219.39	306.59
税后利润	76.88	198.3	418.48	658.16	919.76
累计税后利润	76.88	275.18	693.66	1,351.82	2,271.58

数据来源：招股意向书

图表 15 项目合计

所有项目合计	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
营业收入	5,400.00	8,400.00	11,050.00	14,200.00	16,250.00
营业成本	4,187.40	5,007.40	5,787.40	6,747.40	7,748.40
税后利润	290.84	1,766.45	3,021.89	4,489.77	5,154.45

数据来源：招股意向书

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。