



浙商证券

Company Focus

29 September 2009 | 6 pages

高速成长的第三方物流服务商

——新宁物流（300013）新股定价报告

李冬

86-21-6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

本报告导读：

- 电子元器件供应链管理是公司的主营业务
- 第三方物流及供应链管理在我国尚处于起步阶段
- 高端路线和仓储增值服务是公司差异化竞争策略
- 品牌影响力和优质客户资源是公司的核心竞争力

投资要点：

- **公司概况：**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。VMI 和 DC 的业务模式是公司的品牌影响力所在。公司的主要客户为电子元器件生产商，主要配送客户为笔记本电脑制造商。
- **募投项目：**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。募投项目完成后，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%。
- **行业背景：**公司的核心业务电子元器件保税仓库是现代物流行业的一个分支，行业的发展主要取决于其上游产业电子信息产业的发展状况。2008 年，全国规模以上电子信息产业实现主营收入 58,826 亿元，同比增长 14.8%，而电子元器件收入占其比重约为 31.16%。由于我国目前大部分电子元器件依赖进口，因此保税仓库也是行业发展中必不可少的中间环节。据 IBM 调研结果显示，53% 的企业希望通过价值链协同降低其库存及管理成本。
- **竞争优势：**公司是较早进入保税仓库业务的企业之一，具有较强的品牌优势；同时，通过多年的发展，公司积累了物流行业发展最为关键的优质客户群；另外，公司具有较强的物流方案设计和执行能力，有效地帮助客户降低物流成本；在管理系统方面，公司自主研发的仓储管理系统，实时接入客户与配送方的数据库，掌握客户最新需求。
- **投资建议：**预期 2009-2011 年公司主营收入分别为 1.96 亿元、2.83 亿元和 3.70 亿元；归属母公司股东的净利润分别为 2792 万元、4088 万元和 5096 万元；每股收益分别为 0.47 元、0.68 元和 0.85 元。考虑到公司具有良好的成长性，我们认为公司的合理价值为 17.39 元-19.74 元，公司的询价区间为 20.87 元-23.69 元。

评级： 买入

发行价格：

关键数据

预计发行价	17.39-19.74
询价区间	20.87-23.69

股本数据

A 股发行股数	1500 万股
发行后总股本	6000 万股





主营业务预测(万元)	2005	2006	2007	2009E	2010E	2011E
仓储及仓储增值服务收入	4526	6363	8102	11297	16380	21131
YOY		41%	27%	39%	45%	29%
仓储及仓储增值服务成本	1643	2504	3859	5552	7863	10143
YOY		52%	54%	44%	42%	29%
毛利率	64%	61%	52%	51%	52%	52%
代理报关服务收入	1288	1844	2232	2921	4060	5115
YOY		43%	21%	31%	39%	26%
代理报关服务成本	587	887	650	876	1177	1483
YOY		51%	-27%	35%	34%	26%
毛利率	54%	52%	71%	70%	71%	71%
代理报检服务收入	255	354	560	693	867	1040
YOY		39%	58%	24%	25%	20%
代理报检服务成本	51	121	161	201	260	312
YOY		138%	33%	25%	29%	20%
毛利率	80%	66%	71%	71%	70%	70%
代理送货服务收入	1120	1687	3257	4689	6986	9711
YOY		51%	93%	44%	49%	39%
代理送货服务成本	1032	1018	2301	3751	5624	7963
YOY		-1%	126%	63%	50%	42%
毛利率	8%	40%	29%	20%	20%	18%
主营收入	7188	10248	14151	19599	28293	36996
YOY		43%	38%	38%	44%	31%
主营成本	3313	4531	6972	10381	14924	19901
YOY		37%	54%	49%	44%	33%
毛利率	54%	56%	51%	47%	47%	46%

资料来源：浙商证券研究所

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	102.89	141.80	195.99	282.93	369.96
增长率(%)	41.61%	37.82%	38.22%	44.36%	30.76%
归属母公司股东净利润	20.25	20.70	27.92	40.88	50.96
增长率(%)	20.07%	2.27%	34.83%	46.43%	24.66%
每股收益(EPS)	0.34	0.35	0.47	0.68	0.85
销售毛利率	55.95%	50.83%	47.04%	47.25%	46.21%
销售净利率	24.95%	16.45%	16.05%	16.28%	15.52%
净资产收益率(ROE)	35.66%	27.02%	11.82%	15.44%	16.96%
投入资本回报率(ROIC)	62.60%	37.82%	33.16%	18.37%	20.29%

资料来源：浙商证券研究所





财务分析和估值指标汇总

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
收益率					
毛利率	55.95%	50.83%	47.04%	47.25%	46.21%
三费/销售收入	21.54%	23.73%	21.50%	21.41%	21.38%
EBIT/销售收入	30.44%	23.20%	21.17%	21.39%	20.34%
EBITDA/销售收入	33.06%	28.36%	25.30%	29.30%	26.59%
销售净利率	24.95%	16.45%	16.05%	16.28%	15.52%
资产获利率					
ROE	35.66%	27.02%	11.82%	15.44%	16.96%
ROA	30.37%	26.42%	14.58%	18.76%	20.19%
ROIC	62.60%	37.82%	33.16%	18.37%	20.29%
增长率					
销售收入增长率	41.61%	37.82%	38.22%	44.36%	30.76%
EBIT 增长率	44.07%	5.05%	26.12%	45.83%	24.38%
EBITDA 增长率	40.16%	18.25%	23.31%	67.19%	18.67%
净利润增长率	40.37%	-9.12%	34.83%	46.43%	24.66%
总资产增长率	95.24%	20.75%	128.59%	13.32%	15.57%
股东权益增长率	54.63%	35.01%	208.17%	12.12%	13.47%
经营营运资本增长率	-26.46%	121.74%	54.85%	45.73%	27.77%
资本结构					
资产负债率	29.26%	21.00%	8.15%	8.47%	9.50%
投资资本/总资产	61.50%	75.37%	86.79%	86.25%	82.08%
带息债务/总负债	23.13%	38.24%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.81	2.50	3.97	4.50	4.70
速动比率	1.81	2.49	3.96	4.48	4.69
股利支付率	0.00%	0.00%	30.00%	30.00%	30.00%
收益留存率	100.00%	100.00%	70.00%	70.00%	70.00%
资产管理效率					
总资产周转率	1.00	1.14	0.69	0.88	0.99
固定资产周转率	2.43	3.59	5.18	1.76	2.21
应收账款周转率	4.18	4.89	4.46	4.61	4.85

资料来源：浙商证券研究所

报表预测

利润表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	102.89	141.80	195.99	282.93	369.96
减：营业成本	45.33	69.73	103.81	149.24	199.01
营业税金及附加	4.29	5.85	8.12	11.72	15.33
营业费用	2.82	1.60	4.62	6.67	8.72
管理费用	18.71	30.75	36.85	53.20	69.56
财务费用	0.63	1.30	0.66	0.70	0.80
资产减值损失	0.00	0.47	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	-0.01	-0.08	0.00	0.00	0.00
营业利润	31.11	32.02	41.94	61.41	76.55
加：其他非经营损益	0.30	0.23	0.00	0.00	0.00





利润总额	31.41	32.26	41.94	61.41	76.55
减：所得税	5.75	8.93	10.48	15.35	19.14
净利润	25.67	23.33	31.45	46.05	57.41
减：少数股东损益	5.42	2.62	3.54	5.18	6.45
归属母公司股东净利润	20.25	20.70	27.92	40.88	50.96
资产负债表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	26.80	28.70	34.02	45.31	68.38
应收和预付款项	27.71	33.82	53.80	72.64	92.97
存货	0.00	0.16	0.08	0.27	0.20
其他流动资产	0.22	0.30	0.30	0.30	0.30
长期股权投资	0.00	0.82	0.82	0.82	0.82
固定资产和在建工程	42.91	43.69	180.87	190.75	197.63
无形资产和开发支出	1.22	12.49	12.49	12.49	12.49
其他非流动资产	4.27	4.55	2.28	0.00	0.00
资产总计	103.12	124.52	284.64	322.56	372.77
短期借款	6.98	10.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	23.20	15.15	22.19	26.33	34.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
负债合计	30.18	26.15	23.19	27.33	35.41
股本	16.71	45.00	60.00	60.00	60.00
资本公积	16.00	7.51	132.51	132.51	132.51
留存收益	24.06	24.13	43.67	72.29	107.95
归属母公司股东权益	56.77	76.64	236.18	264.80	300.47
少数股东权益	16.18	21.73	25.27	30.44	36.90
股东权益合计	72.95	98.37	261.45	295.24	337.36
负债和股东权益合计	103.12	124.52	284.64	322.56	372.77
现金流量表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营性现金净流量	25.97	26.74	26.25	52.66	67.08
投资性现金净流量	-20.81	-31.16	-143.00	-30.00	-30.00
筹资性现金净流量	16.11	6.89	122.07	-11.37	-14.01
现金流量净额	20.89	2.15	5.32	11.29	23.07

资料来源：浙商证券研究所





浙商证券研究团队

浙商证券管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6471 8888

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 21 6471 3765

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略研究团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6020

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济 债券研究

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojingang@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

行业研究团队

电力设备行业研究

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

房地产行业研究

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸 旅游行业研究

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

钢铁行业研究

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业研究

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业研究

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业研究

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业研究

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业研究

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

医药行业研究

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业行业研究

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

电力行业研究

张延兵

+86 21 6471 8888-1106

zhangyanbing@stocke.com.cn

金融工程研究团队

金融工程与衍生品研究

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6471 8888-1824

lisiming@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

销售服务团队





客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码: 200031

电话: (8621)64718888

传真: (8621)64718888

浙商证券网址: www.stocke.com

浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入: 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性: 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出: 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入: 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性: 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出: 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

