

新宁物流（300013）



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主业的经营质量逐步在恢复和提高

事件：

公司公告, 2011年1-9月, 公司营业总收入为20,705.8万元, 比去年同期增长17.34%; 利润总额为932.81万元, 比去年同期下降62.71%; 净利润为578.26万元, 比去年同期下降68.30%; 归属于上市公司股东的净利润为609.49万元, 比去年同期下降63.95%; 前三季度实现每股收益(摊薄后)0.0677元。

投资要点：

- ❖ **三季度业绩符合预期** 第三季度单季度公司营业总收入为7,231.37万元, 比去年同期增长8.31%; 单季度公司销售毛利率回升至40.77%, 是过往6个季度来最高值; 公司归属母公司股东的净利润(扣非后)负增长逐步减缓, 经营活动产生的现金流量净额比上年同期增加111.95%, 经营活动净收益占利润总额比连续两个月维持在90%以上; 表明公司的策略从快速业务布局, 逐步回到提高主业经营质量上来, 经营策略也更加稳健和务实; 公司在关闭部分经营有困难或与业务发展有冲突的分公司的同时, 重新组织核心管理团队, 以提高销售、管理和决策的能力; 现阶段公司在侧重现有客户二次开发的同时, 也持续关注新货种的开发;
- ❖ **昆山自有新仓投产已处于盈利** 公司1.8万平方米的新仓已于二季度投产, 使公司在昆山仓储面积提高了70%, 该仓库现主要处理联想项目的货源, 产能利用率已能达到80%左右; 随着该项目的推进, 公司有望提高该项目中高附加值服务的比例, 从而提高公司的盈利能力; 另外, 公司在深圳的货仓正在实施货仓管理的工业工程项目, 以期降低运营成本、优化流程和质量控制; 此外, 公司主要客户(如: 仁宝等)未来可能在四川和重庆等地建立新的生产基地, 公司积极随着产业迁移, 参与未来业务的发展和布局;
- ❖ **货源增速难有大起色** 2011年9月北美半导体设备制造商BB值为0.75, 连续1年降到1以下, 创今年新低。出货额与订单额环比和同比下降; 日本半导体设备制造商BB值为0.75, 连续7个月降到1以下, 创今年新低。订单额与出货额环比和同比均下降。半导体行业大环境仍处低迷, 我们维持公司货源(主要以笔记本电脑为主)增速在10%以内的预估;
- ❖ **增值税改革带来潜在利好** 2012年1月1日起, 上海市交通运输业和部分现代服务业开展增值税改试点, 条件成熟有望推广; 如果公司在未来享受税制改革, 按6%增值税率, 并不考虑固定资产进项抵扣情况下, 我们粗略估计公司2012年业绩有望增厚1.6分;

交通运输业

评级：中性

目标价格：暂无

当前价格：11.25元

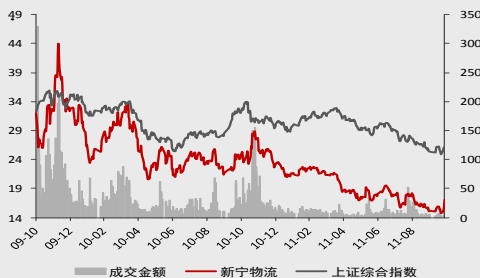
2011.10.28

总市值(百万元)	1020
总股本/流通A股(百万股)	90.0/35.5
流通市值(百万元)	402
每股净资产(元)	3.58
净资产收益率(%)	1.89

交易数据

52周内股价区间(元)	9.53-19.50
静态市盈率(倍)	101.4
动态市盈率(倍)	N/A
市净率(倍)	3.19

52周内股价走势图



研究员：乐旻旻

执业证书：S0820511090001

电话 021-32229888*3501
邮箱 leminyang@ajzq.com

相关报告

11-06-30 拓展新货源为业绩扭亏带来希望

投资建议 我们下调了 11 年和 12 年的营收增速假设，分别由原先 11 年 33%和 12 年 32%，下调至 11 年 20%和 12 年 25%；同时鉴于公司毛利率水平稳定回升，另外新仓中的联想货源有望在上量后，逐步增加高毛利的服务，我们上调了公司 11 年和 12 年毛利率假设，由 32%提升至 35%；我们预计公司 2011 至 2012 年 EPS 分别为 0.12 元和 0.16 元，对应 101.4 倍、和 72.8 倍 PE，估值仍然偏高，我们仍然维持公司“中性”的评级。

风险提示（1）全球经济波动带来国内外市场需求的不确定性；（2）客户生产基地迁移带来的商业风险；（3）客户开发效果低于预期。

表 1: 公司业务表现正在逐步向良性方向发展

证券简称	2009	2010	2011Q1	2011Q2	2011Q3
营业收入(同比增长率)					
新宁物流	27.67	35.98	24.00	22.83	17.34
飞力达	-6.79	64.39	12.29	10.92	11.61
归属母公司股东的净利润-扣除非经常损益(同比增长率)					
新宁物流	-2.12	-51.40	-191.42	-78.19	-55.98
飞力达	12.82	93.16	54.46	12.61	13.70
销售毛利率					
新宁物流	45.06	38.26	32.76	35.74	37.50
飞力达	33.33	31.51	32.42	33.66	32.50
净资产收益率 ROE (扣除 / 加权)					
新宁物流	16.13	3.1	-0.67	0.51	1.67
飞力达	22.16	33.35	5.03	13.14	12.64
扣除非经常损益后的净利润 / 净利润					
新宁物流	76.43	57.77	N/A	83.05	87.81
飞力达	96.30	90.08	92.54	94.86	93.42
经营活动净收益 / 利润总额					
新宁物流	75.37	67.17	N/A	95.60	91.55
飞力达	93.68	87.09	87.69	91.20	90.06
价值变动净收益 / 利润总额					
新宁物流	0.12	0.27	N/A	-11.17	-3.53
飞力达	1.69	3.01	5.94	4.21	4.05

资料来源:wind, 爱建证券整理

注：飞力达（300240）业务类型及货源地与公司相近，我们在此仅做一比较

表2: 公司盈利预测 (1)

财务和估值数据摘要				
单位: 百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	181.03	246.17	295.40	369.26
增长率 (%)	27.67%	35.98%	20.00%	25.00%
归属母公司股东净利润	26.36	16.95	10.35	14.43
增长率 (%)	27.30%	-35.70%	-38.94%	39.40%
每股收益 (EPS)	0.293	0.188	0.115	0.160
销售毛利率	45.06%	38.26%	35.00%	35.00%
销售净利率	17.21%	7.19%	3.66%	4.08%
净资产收益率 (ROE)	8.41%	5.29%	3.15%	4.24%
投入资本回报率 (ROIC)	28.71%	8.25%	1.07%	4.78%
市盈率 (P/E)	39.82	61.92	101.41	72.75
市净率 (P/B)	3.35	3.28	3.19	3.08

资料来源: 爱建证券整理

表3: 公司盈利预测 (2)

报表预测				
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	181.03	246.17	295.40	369.26
减: 营业成本	99.46	151.99	192.01	240.02
营业税金及附加	7.15	9.37	11.82	14.40
营业费用	2.65	5.09	7.89	11.05
管理费用	39.92	61.43	76.78	94.44
财务费用	1.29	0.07	0.46	-1.59
资产减值损失	0.03	0.47	0.03	0.13
加: 投资收益	0.05	0.07	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	-0.01	0.60
营业利润	30.59	17.83	6.41	11.41
加: 其他非经营损益	9.93	8.61	6.30	6.30
利润总额	40.52	26.43	12.71	17.72
减: 所得税	9.36	8.74	1.91	2.66
净利润	31.16	17.69	10.80	15.06
减: 少数股东损益	4.80	0.75	0.46	0.64
归属母公司股东净利润	26.36	16.95	10.35	14.43

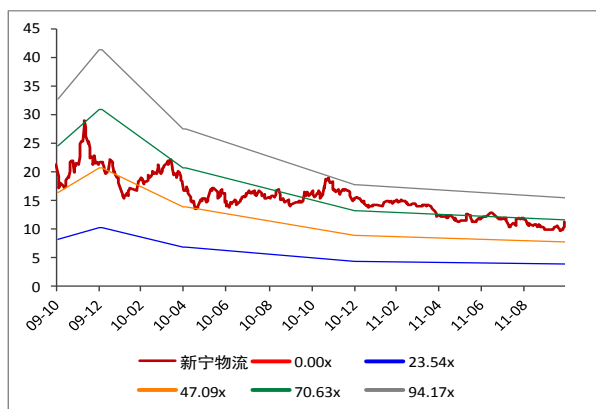
资料来源: 爱建证券整理

表 4: 相关上市公司估值

证券简称	PE 10	PE 11E	PE 12E	PB	PCF TTM	PS TTM
怡亚通	41.0	28.1	21.0	4.2	-8.4	0.7
飞马国际	48.1	32.6	25.2	4.8	1.8	0.4
新宁物流	61.92	101.41	72.75	3.1	67.2	3.7
飞力达	28.4	20.6	15.8	2.7	28.8	1.8
长江投资	167.3	126.6	89.8	3.6	16.2	1.4
中储股份	28.6	21.5	16.1	1.9	104.9	0.4

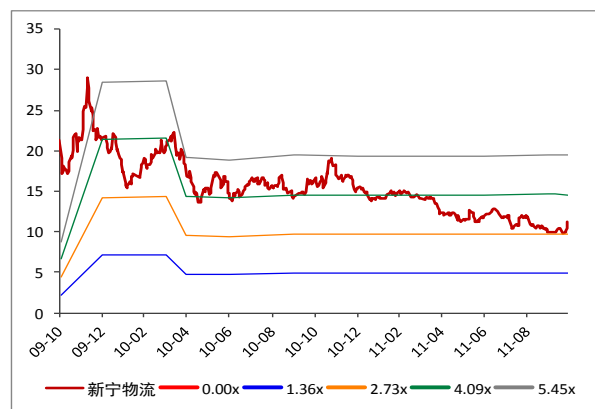
资料来源:wind, 爱建证券整理

图 1: 公司 PE Band



资料来源: 爱建证券整理

图 2: 公司 PB Band



资料来源: 爱建证券整理

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

● 公司评级

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。
卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。