

相关研究:

1、新宁物流：着眼未来，紧练内功
--2011.5.17

投资评级: **增持**

当前价格: **8.76 元**
目标价格: **暂 无**
目标期限: **---**

市场数据

总股本(百万股)	90
A 股股本(百万股)	90
B/H 股股本(百万)	0
A 股流通比例(%)	39%
12 个月最高/最低	15.19 7.51
第一大股东	杨奕明
第一大股东持股	30.3%
上证综指 / 沪深	2276.046 2435.608

注：2011 年 1 月 11 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
对收益	-9.55	-6.71	-18.64
对收益	-11.25	-14.62	-41.13

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：金嘉欣

(8621) 68634510-8056

jjx3195@xcsc.com

执业证书编号：S0500511010002

股权激励计划凸显谋求增长决心

事件:

公司发布股权激励计划草案，激励对象为公司中高层管理人员及核心技术人员，激励计划包含股票期权激励计划 270 万股和限制性股票激励计划 180 万股，两者限制行权价格分别为 9.32 元和 4.66 元，行权期限为 12、24 和 36 个月，行权比例为 40%、30%和 30%。

投资要点:

□ 激励计划限制条件较为合理，凸显公司谋求业绩增长决心

公司设定股权激励的行权条件为 2012-2014 年公司净利润增长分别为 25%、56%和 95%以上，加权平均净资产收益率分别为 6%、7%和 8%以上，其中净利润为扣除非经常性损益后的净利润。激励计划限定条件明确合理，将实现公司管理人员、股东及公司三方利益紧密联系，有效提升管理及核心技术人员的积极性，从而改善公司业务经营效率和效益。

□ 公司下属子公司经营状况逐步扭转，未来将迈入业绩上升通道。

公司深圳子公司通过开发香港相关客户产品，并拓展仓储服务品类，该子公司业务初步打开局面，已于 2011 年第四季度实现扭亏为盈；

昆山公司本部募投项目投入使用，仓储利用率较高，较之前租赁仓库进行仓储服务平均经营成本将持续降低，有利于盈利向好；同时，上海子公司受益于控制权收回，经营也得到一定改善。综合来看，公司经营状况在逐步向好，未来业绩或迈入上升通道。

□ 公司发展 IT 物流的同时，尝试消费物流将为公司业绩增长新开一扇窗

另外，公司在发展 IT 电子产品的仓储服务的同时，尝试多元化发展，逐步向快消产品扩展，尤其是基酒的仓储业务和质押监管业务可视为公司未来增长亮点。由于公司为昆山中小民营企业，跨区域发展以及多元业务开展对经营管理、成本控制以及自身资金实力等方面都提出挑战，公司未来成长依然面临较多考验。

□ 估值和投资建议

考虑到公司当前市场需求面临一定考验，同时新业务尝试也给公司带来较高的管理成本，我们调整对公司业绩预估，预计公司 2011-2013 年可实现每股收益为 0.12 元、0.16 元和 0.22 元，对应动态 PE 为 73 倍、55 倍和 40 倍，相对物流行业均值，公司估值依然偏高，暂时维持公司“中性”评级。

□ 重点关注事项

风险提示（负面）:

公司管理不能满足跨区域发展的需要；

IT 产品增速放缓，需求下降风险；

公司尝试多元发展，面临市场开拓、管理压力，成本上升等风险因素。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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。

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。