

投资评级：强烈推荐（上调）

分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

联系人（研究助理）：

于威业 0755-83558957

Email:yuweiy@cgws.com

从业证书编号:S1070116080110

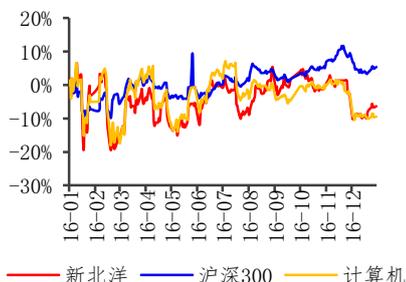
市场数据

目前股价	12.61
总市值（亿元）	79.63
流通市值（亿元）	72.15
总股本（万股）	63,149
流通股本（万股）	57,213
12个月最高/最低	14.67/10.51

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1738.63	2345.87	3160.78
(+/-%)	43.58%	34.93%	34.74%
净利润	237.04	329.27	450.39
(+/-%)	60.95%	38.91%	36.78%
摊薄 EPS	0.38	0.49	0.67
PE	33.59	25.76	18.83

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<定增扩张产能，深耕金融、物流——新北洋（002376）公司动态点评>> 2016-12-05  
<<业绩符合预期，“金融+物流”双轮驱动业

## “金融+物流”销售超预期，进入发展快车道

——新北洋（002376）公司动态点评

投资建议

公司于1月9日晚间发布2016年度业绩预告修正公告，上调2016年度归属于上市公司股东的净利润至21,355.31万元-24,300.87万元，比上年同期增长45%-65%。此前，公司在2016年第三季度报告中预计，2016年业绩同比变动幅度为0%至50%之间。公司上调业绩区间的主要原因是公司的智能物流柜及智慧柜员机等产品在四季度的销售情况超出原有预期。公司聚焦金融与物流行业，正步入快速发展轨道。金融行业方面，公司的智慧柜员机项目订单开始落地，四季度销量喜人，该产品盈利能力较高，将贡献显著的业绩增量。物流行业方面，丰巢近日宣布完成25亿巨额融资，2017年或将加速铺设智能快件柜，公司是丰巢智能快件柜的核心供应商之一，业绩或迎来爆发。公司是专业打印扫描设备的龙头企业，二次创业效果显著，“金融+物流”的新业务布局已见成效。我们上调盈利预测，预计公司2016-2018年分别实现营业收入17.39亿元、23.46亿元和31.61亿元，净利润分别为2.37亿元、3.29亿元和4.50亿元，EPS为0.38元、0.49元和0.67元，对应PE分别为34X、26X和19X，上调至“强烈推荐”评级。

投资要点

- **公司订单饱满，扩产将带动营收高速增长。**公司2016年初的自助服务终端产品产能仅为6万台，市场需求旺盛，供不应求，公司开始通过班次轮换、外包等方式增加产量。在产能吃紧背景下，公司自2016年初起开始实施扩产计划，并注重新工厂的自动化水平，采购德国先进生产线设备。本次募投项目拟新建厂房建筑面积29,454平方米，拟新增设备155台。我们预计公司2017年自助服务终端的产能或将达到12万台，全部达产后将达到约20万台的产能，有望推动公司营收高速增长。
- **丰巢超大规模融资完成，公司智能快件柜业务开始爆发。**丰巢1月5日晚间确认，公司完成25亿元A轮融资，本轮融资由鼎晖领投，国开、钟鼎、熠遥跟投，部分原股东也继续追加投资，其中顺丰投资5.5亿元。对比此前总额仅10亿元的两轮融资，丰巢本次超大规模融资，继续彰显深耕“最后一公里”的决心，2017年有望加速铺设智能快件柜。丰巢虽已在全国74个城市布放了4万组智能快递柜，但重点城市行业包裹覆盖率仅为2.8%，快件柜铺设任重道远。新北洋作为丰巢智能快件柜的核心供应商之一，将充分受益。未来公司或以智能快件柜为入口，切入运营服务，逐步实现新商业模式的突破。
- **智慧柜员机产品销售超出预期，将成为新的业绩增长点。**公司的智慧柜员机产品主要功能是个人的开户、投资理财、电子银行、密码挂失及结售

绩增长——新北洋（002376）公司动态点  
评>> 2016-10-25

<<掌握专用打印和扫描核心技术>>

2014-04-22

汇等非现金业务。该产品拥有较强的盈利能力，其关键模块的平均毛利率高于公司传统业务。四季度，该产品走出试点阶段，订单开始落地，销售超出公司原有预期。目前市场上只有建设银行等少数银行开始使用智慧柜员机开展非现金业务，市场存量较少，未来伴随银行自助类设备的推广趋势，发展空间广阔。

- **资本运作较为频繁，国企改革或有望推进。**公司近日公告称，为提升公司外延式发展的能力，推动公司在上下游产业链的整合，拟与北洋集团、高新投等合伙人共同出资设立产业并购基金，总规模为2亿元，首期出资5,000万元，公司占比近40%。此外，公司2015年定增已发行完毕，2016年新一轮定增已获得山东省国资委的批复。公司是稀缺的与资本市场联系紧密的地方国资企业，资本运作较为频繁，未来或在国企改革浪潮下，继续向前迈进。另外，据Wind重要股东二级市场交易数据，公司高管自2016年9月以来合计增持325.81万股，均价13.25元/股，彰显发展信心。
- **清分机市场将迎替换小高峰，公司产品领先有望推广。**自2011年清分机开始在中国市场推广后，2012-2013年各大银行开始集中采购清分机，考虑到设备寿命大约5-7年，则2017-2018年将出现清分机替换的小高峰。公司的小型清分机产品漏检率和误检率业内领先，未来有望逐步渗透至各银行网点。
- **传统热打业务表现稳定，仍将持续增长。**据智研咨询预测，亚太地区热打市场2016-2021年复合增速为5.6%，为全球最快。公司在热打领域龙头地位稳固，热打产品收入长期以来保持两位数以上的增长，毛利率较为稳定，同时2013年以来海外业务收入连续三年增速超过20%拓展较为顺利，预计未来热打业务仍将实现稳定增长。
- **风险提示：**定增实施的不确定性；智能快件柜毛利率或继续下滑；智慧柜员机等自助设备推广进度的不确定性。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	992	1211	1739	2346	3161	成长性					
营业成本	542	637	944	1273	1711	营业收入增长	16.0%	22.0%	43.6%	34.9%	34.7%
销售费用	114	123	172	229	302	营业成本增长	21.6%	17.4%	48.2%	34.8%	34.4%
管理费用	193	222	304	408	547	营业利润增长	48.7%	-40.3%	47.9%	45.4%	41.0%
财务费用	10	-1	-5	-19	-25	利润总额增长	35.7%	-35.3%	40.2%	39.1%	36.9%
投资净收益	218	11	11	11	11	净利润增长	41.8%	-39.8%	35.2%	38.9%	36.8%
营业利润	311	186	275	399	563	盈利能力					
营业外收支	40	42	44	44	44	毛利率	45.4%	47.4%	45.7%	45.7%	45.9%
利润总额	351	227	319	443	607	销售净利率	33.7%	16.6%	15.7%	16.1%	16.4%
所得税	17	26	46	65	89	ROE	16.8%	7.7%	9.8%	10.4%	12.9%
少数股东损益	28	54	35	49	67	ROIC	21.0%	10.0%	13.2%	14.4%	20.9%
净利润	306	147	237	329	450	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	11.5%	10.2%	9.9%	9.8%	9.6%
流动资产	1169	1462	2001	2938	3644	管理费用/营业收入	19.4%	18.3%	17.5%	17.4%	17.3%
货币资金	441	653	476	1326	1043	财务费用/营业收入	1.0%	-0.1%	-0.3%	-0.8%	-0.8%
应收账款	541	518	1157	1102	1942	投资收益/营业利润	70.2%	5.7%	4.0%	2.8%	2.0%
存货	185	275	352	493	643	所得税/利润总额	4.8%	11.4%	14.5%	14.6%	14.7%
其他流动资产	1	16	16	16	16	应收账款周转率	1.91	2.46	1.57	2.23	1.71
非流动资产	1484	1499	1455	1398	1337	存货周转率	2.93	2.32	2.68	2.58	2.66
固定资产	761	778	759	726	681	流动资产周转率	0.56	0.59	0.73	0.71	0.79
资产总计	2652	2961	3457	4336	4981	总资产周转率	0.37	0.41	0.50	0.54	0.63
流动负债	495	704	647	744	1001	偿债能力					
短期借款	105	226	0	0	0	资产负债率	24.6%	28.9%	23.1%	20.7%	23.2%
应付和预收款项	390	478	647	744	1001	流动比率	2.27	2.03	3.01	3.86	3.57
非流动负债	157	153	153	153	153	速动比率	1.91	1.62	2.46	3.19	2.93
长期借款	68	70	70	70	70	每股指标 (元)					
负债合计	652	857	800	897	1154	EPS	0.49	0.23	0.38	0.52	0.71
股东权益	2000	2104	2657	3440	3827	每股净资产	3.17	3.33	4.21	5.45	6.06
股本	600	600	631	673	673	每股经营现金流	0.16	0.35	-0.28	1.35	-0.45
留存收益	906	993	1161	1395	1715	每股经营现金/EPS	0.32	1.48	-0.75	2.58	-0.63
少数股东权益	178	194	230	279	346	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	2652	2961	3457	4336	4981	PE	25.99	54.07	33.59	25.76	18.83
现金流量表	(百万)					PEG	10.72	1.20	0.77	0.74	0.54
经营活动现金流	177	277	-142	522	-83	PB	4.37	4.17	3.28	2.52	2.29
其中营运资本减少	-88	84	596	840	449	PS	8.02	6.58	4.58	3.39	2.52
投资活动现金流	81	-124	-93	-93	-93	EV/EBITDA	18.20	25.17	17.06	12.95	10.61
其中资本支出	32	31	130	130	130	EV/SALES	7.54	6.12	4.49	3.21	2.50
融资活动现金流	-159	46	57	421	-108	EV/IC	4.30	4.22	3.44	3.41	2.73
净现金总变化	99	207	-178	851	-283	ROIC-WACC	0.08	-0.03	0.01	0.02	0.08

**研究员介绍及承诺**

**周伟佳:** 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

**于威业:** 西南财经大学金融硕士, 2016 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com

杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>