

强烈推荐-A (维持)

新北洋 002376.SZ

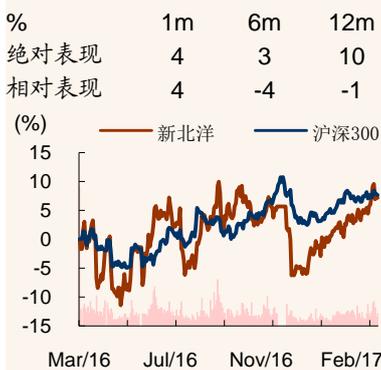
当前股价: 13.83 元  
2017年03月29日

二次创业, 拨云见日

基础数据

上证综指	3241
总股本(万股)	63149
已上市流通股(万股)	57213
总市值(亿元)	87
流通市值(亿元)	79
每股净资产(MRQ)	3.7
ROE(TTM)	7.7
资产负债率	32.3%
主要股东	威海北洋电气集团股
主要股东持股比例	14.69%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

刘泽晶

010-57601795  
liuzejing@cmschina.com.cn  
S1090516040001

周楷宁

010-57601791  
zhoukaining@cmschina.com.cn  
S1090516060001

徐文杰

010-57601853  
xuwenjie@cmschina.com.cn  
S1090516090005

公司发布 2017 年一季度业绩预告, 预计 2017Q1 净利润 6003.64-7583.54 万元, 较上年同期增长 90-140%, 超出市场预期。

- **二次创业守得云开, 金融机具业务大幅边际改善。**公司传统专用打印扫描设备业务发展承压, 15 年开始二次创业战略转型“金融+物流”。转型之初遭遇滑铁卢, 金融设备业务子公司鞍山博纵 15 年表现远低于业绩承诺, 当前市场对公司金融机具业务预期不足。而根据公司 2016 年业绩快报可推算 16Q4 公司单季度实现归母净利润约 0.88 亿元, 我们认为主要贡献来源于清分机等银行机具设备的销售。现存大部分银行纸币清分机是 2012 年左右投入使用, 按 5-8 年的更换周期, 近两年清分机市场将迎来一波高峰, 而 16 年底各大银行已启动新一轮清分机招标工作, 公司紧抓“清分机更新换代”和央行“辅币硬币化”政策契机, 鞍山博纵 16 年 8 月以来陆续中标建行、中行、邮政集团和交行清分机采购项目。另外, 产品销售结构变化带来的毛利率改善将进一步增厚业绩。
- **金融及物流“智能”设备打开更大成长空间。**利率市场化和互联网金融使银行负债端遭遇成本压力, 资产端面临创新需求, 银行迫切需要各种智能化自助设备替代人工柜员提高效率以减低综合运营成本, 公司自助智能终端核心模块及整机设备将藉“银行网点智能化”转型机遇实现规模增长。公司基于扫描识别和打印方面的技术优势快速切入智能物流柜的研发、生产与销售业务, 解决物流配送端“最后一公里”的行业难题, 已成为丰巢重要供货商, 物流柜持续放量增长。公司拟定增募资 5 亿元用于自助服务终端产品研发与生产技改项目, 有助于改进技术、提升产能, 未来一方面将加大国内外各类物流柜、专业柜(如冷链物流)合作厂商客户的拓展, 另一方面研发新的产品解决方案将持续受益物流行业信息化和自动化进程。
- **投资建议: “强烈推荐-A”评级。**预计 17-18 年 EPS 为 0.54/0.75 元, 对应 PE 为 26/19 倍, 金融设备受益银行清分机换代及网点智能化改造将出现较大边际改善, 物流行业从智能柜向信息化及自动化设备延伸启动新的增长源, 给予“强烈推荐-A”评级。

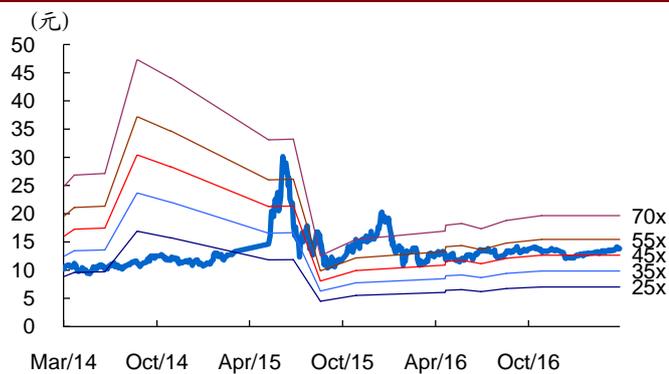
□ **风险提示:** 金融设备行业竞争加剧风险; 智能物流进展不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016	2017E	2018E
主营收入(百万元)	992	1211	1635	2429	3158
同比增长	16%	22%	35%	49%	30%
营业利润(百万元)	311	186	240	380	533
同比增长	49%	-40%	29%	58%	40%
净利润(百万元)	306	147	227	343	471
同比增长	35%	-52%	54%	51%	38%
每股收益(元)	0.51	0.25	0.36	0.54	0.75
PE	27.1	56.3	38.4	25.5	18.5
PB	4.6	4.3	4.7	4.1	3.5

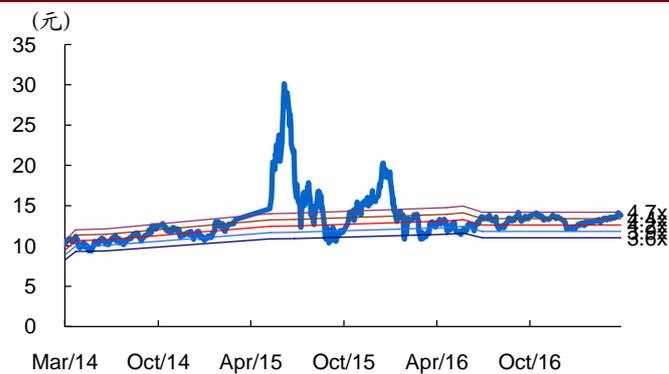
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 新北洋历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 新北洋历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1250	1572	1453	1979	2569
现金	522	763	377	381	509
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	36	34	46	68	88
应收款项	483	458	593	881	1145
其它应收款	9	13	17	26	34
存货	185	275	380	563	715
其他	15	29	41	60	78
<b>非流动资产</b>	1494	1514	1494	1477	1461
长期股权投资	90	93	93	93	93
固定资产	750	747	743	740	737
无形资产	125	133	120	108	97
其他	529	542	538	536	534
<b>资产总计</b>	<b>2744</b>	<b>3087</b>	<b>2948</b>	<b>3456</b>	<b>4029</b>
<b>流动负债</b>	564	811	693	896	1065
短期借款	105	226	0	0	0
应付账款	167	230	328	486	616
预收账款	34	35	50	74	94
其他	258	319	314	336	354
<b>长期负债</b>	180	172	172	172	172
长期借款	68	70	70	70	70
其他	112	102	102	102	102
<b>负债合计</b>	<b>744</b>	<b>983</b>	<b>865</b>	<b>1068</b>	<b>1237</b>
股本	600	600	631	631	631
资本公积金	316	316	316	316	316
留存收益	907	994	921	1196	1564
少数股东权益	178	194	215	245	281
归属于母公司所有者权益	1823	1910	1868	2143	2511
<b>负债及权益合计</b>	<b>2744</b>	<b>3087</b>	<b>2948</b>	<b>3456</b>	<b>4029</b>

现金流量表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	178	288	165	95	253
净利润	306	147	227	343	471
折旧摊销	50	57	52	50	48
财务费用	18	11	7	1	1
投资收益	(218)	(11)	(1)	(11)	(11)
营运资金变动	(2)	34	(150)	(336)	(308)
其它	23	49	30	48	52
<b>投资活动现金流</b>	81	(124)	(32)	(32)	(32)
资本支出	(77)	(105)	(32)	(32)	(32)
其他投资	158	(20)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(159)	46	(519)	(59)	(93)
借款变动	(123)	345	(244)	0	0
普通股增加	0	0	31	0	0
资本公积增加	0	(0)	0	0	0
股利分配	(300)	(300)	(300)	(68)	(103)
其他	264	1	(6)	9	10
<b>现金净增加额</b>	<b>100</b>	<b>209</b>	<b>(386)</b>	<b>5</b>	<b>128</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	992	1211	1635	2429	3158
营业成本	542	637	907	1343	1705
营业税金及附加	10	12	16	24	31
营业费用	114	123	166	247	321
管理费用	193	222	299	445	578
财务费用	10	(1)	7	1	1
资产减值损失	31	43	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	218	11	1	11	11
<b>营业利润</b>	311	186	240	380	533
营业外收入	41	44	44	44	44
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	351	227	282	422	574
所得税	17	26	33	49	67
<b>净利润</b>	334	201	248	373	507
少数股东损益	28	54	21	30	36
<b>归属于母公司净利润</b>	306	147	227	343	471
<b>EPS (元)</b>	0.51	0.25	0.36	0.54	0.75

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>年成长率</b>					
营业收入	16%	22%	35%	49%	30%
营业利润	49%	-40%	29%	58%	40%
净利润	35%	-52%	54%	51%	38%
<b>获利能力</b>					
毛利率	45.4%	47.4%	44.5%	44.7%	46.0%
净利率	30.9%	12.2%	13.9%	14.1%	14.9%
ROE	16.8%	7.7%	12.2%	16.0%	18.8%
ROIC	12.8%	6.7%	10.1%	13.7%	16.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	27.1%	31.8%	29.3%	30.9%	30.7%
净负债比率	7.0%	10.2%	2.4%	2.0%	1.7%
流动比率	2.2	1.9	2.1	2.2	2.4
速动比率	1.9	1.6	1.5	1.6	1.7
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.7	0.8
存货周转率	2.9	2.8	2.8	2.8	2.7
应收帐款周转率	2.1	2.6	3.1	3.3	3.1
应付帐款周转率	3.1	3.2	3.3	3.3	3.1
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.51	0.25	0.36	0.54	0.75
每股经营现金	0.30	0.48	0.26	0.15	0.40
每股净资产	3.04	3.18	2.96	3.40	3.98
每股股利	0.50	0.50	0.11	0.16	0.22
<b>估值比率</b>					
PE	27.1	56.3	38.4	25.5	18.5
PB	4.6	4.3	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	15.6	25.1	18.5	12.8	9.5

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**刘泽晶：**2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

**周楷宁：**招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

**徐文杰：**招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

**宋兴未：**招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

**刘玉萍：**招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。