

计算机

2017年04月10日

新北洋 (002376)

——新业务收入爆发，预计将迎来收获期！

报告原因：强调原有的投资评级

增持 (维持)

投资要点：

- 2017年4月6日，新北洋发布2016年年报。2016年，公司实现营业收入16.35亿元，同比增长35%，实现归属上市公司股东的净利润2.27亿元，同比增长54%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.81亿元，同比增长32%，净利润符合预期。
- **增长逻辑再次确认。**我们在2015年6月1日报告《IT硬件专家出现产业与经营思路升级》及2015年12月17日报告《物流金融两行业转型均验证，上调评级至“增持”》阐释公司2015年发生重大经营思路变化，更加聚焦行业(金融、物流)同时改善渠道。2015Q3、2015Q4、2016Q1、2016Q2、2016Q3/2016Q4 公司收入分别增长23%/25%/42%/47%/19%/37.6%。Q4收入增速回升，解除市场对增长停滞担忧。
- **金融物流增长93%，预计STM具有爆品潜质。**根据公司2016年年报，公司金融与物流行业业务收入同比增长93%，且占营业收入比例达到65%。2016年公司成功成为某大型国有银行智慧柜员机(STM)项目的关键模块供应商，其中部分关键票据模块被指定为唯一供应商。产业调研显示，STM相较于实验中的VTS、VTM，更便捷解决了去人工化问题，具有行业爆发可能。
- **费用显示仍处于业务投入期，业绩含有非经常性损益。**根据公司年报，2016年公司销售费用同比增长53%，管理费用同比增长29%，根据公司目前投入节奏，2017年或为收获期，且费用可控。2016年鞍山搏纵科技有限公司股东业绩承诺的补偿款为3556万元，定增违约赔偿金额为1422万元。考虑到清分机投入大年为2012-2014年，2017年将出现更换需求，且新北洋经过3年研发与渠道铺设后连续中标建行、中行、邮储清分机招标，预计2017年鞍山搏纵将实现较大利润增长。
- **一季报高增验证STM潜力，预计高增可持续。**2017年3月29日，新北洋发布2017年一季度业绩预告，2017年Q1，公司预计实现归属上市公司股东的净利润为6003.64万元-7583.54万元，同比增长90%-140%。高增持续，STM、清分机、硬币兑换机、TCR、自动物流设备支撑长期成长。
- **调整盈利预测，维持“增持”评级。**预计2017-2019年公司实现营业收入22.02/27.56/30.49亿元，实现归属上市公司股东的净利润分别为3.47、4.46、5.17亿元，对应市盈率为27X、21X、18X(考虑增发)。上调2017年盈利预测5.5%，下调2018年盈利预测5.5%，调整原因为STM放量提前。考虑到公司在4-5项核心业务具有突破可能，且增长确定性高，维持“增持”评级！。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,211	1,635	2,202	2,756	3,049
同比增长率(%)	22.01	35.03	34.68	25.16	10.63
净利润(百万元)	147	227	347	446	517
同比增长率(%)	-51.94	54.22	52.78	28.53	15.92
每股收益(元/股)	0.25	0.36	0.55	0.71	0.82
毛利率(%)	47.4	47.8	49.9	49.6	50.5
ROE(%)	7.7	9.4	13.1	15.0	15.7
市盈率	59	41	27	21	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

市场数据：2017年04月07日

收盘价(元)	14.57
一年内最高/最低(元)	14.71/11.49
市净率	3.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	8324
上证指数/深证成指	3286.62 / 10669.48

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	3.81
资产负债率%	31.65
总股本/流通A股(百万)	632/571
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《晨会推荐 170330》2017/03/30
《新北洋(002376)点评：业绩上修，拐点确立》2017/01/11

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
刘智 A0230515080003
liuzhi@swsresearch.com

研究支持

刘高畅 A0230116100002
liuqc@swsresearch.com

联系人

刘高畅
(8621)23297818×7260
liuqc@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	992	1,211	1,635	2,202	2,756	3,049
营业收入同比增长率 (yoy)	15.96%	22.01%	35.03%	-	-	-
减: 营业成本	542	637	853	1,104	1,390	1,508
毛利率 (%)	45.35%	47.40%	47.81%	49.90%	49.60%	50.50%
减: 营业税金及附加	10	12	27	27	36	42
主营业务利润	440	562	755	-	-	-
主营业务利润率 (%)	44.35%	46.41%	46.15%	-	-	-
减: 销售费用	114	123	187	261	314	345
减: 管理费用	193	222	286	372	446	491
减: 财务费用	10	-1	9	-1	0	-4
经营性利润	124	218	273	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-35.10%	76.73%	25.04%	-	-	-
经营性利润率 (%)	12.45%	18.03%	16.69%	-	-	-
减: 资产减值损失	31	43	46	0	0	0
加: 投资收益及其他	218	11	12	30	30	30
营业利润	311	186	239	469	600	697
加: 营业外净收入	40	42	96	42	57	67
利润总额	351	227	335	511	657	763
减: 所得税	17	26	43	64	84	98
净利润	334	201	292	447	574	665
少数股东损益	28	54	65	99	128	148
归属于母公司所有者的净利润	306	147	227	347	446	517
净利润同比增长率 (yoy)	34.97%	-51.94%	54.22%	-	-	-
全面摊薄总股本	600	600	631	631	631	631
每股收益 (元)	0.51	0.25	0.37	0.55	0.71	0.82
归属母公司所有者净利润率 (%)	30.88%	12.16%	13.89%	-	-	-
ROE	16.81%	7.71%	9.45%	13.10%	15.00%	15.70%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。