

新北洋 (002376)

证券研究报告

2017年04月25日

Q1 净利翻倍，全年高增长可期

事件

公司4月25日发布一季度业绩报告称，报告期内，归属于母公司所有者的净利润为6323.14万元，较上年同期增100.11%；营业收入为3.59亿元，较上年同期增21.48%；基本每股收益为0.1元，较上年同期增100%。

业绩亮眼，受益2016年金融大单，Q1实现高增长

公司自2015年提出“二次创业”以来，逐步回归高增长通道。16年Q1收入同比增长42%，净利润同比增长40%；在此基础上17年Q1收入同比增长21%，净利润增速高达100%。报告期业绩增长主要受益2016年底智慧柜员机大单在2017年的延续，在收入增长的同时，金融系列产品占比的增加也导致公司毛利率由44%增长到46%。同时软件产品退税增加导致公司营业外收入同比增长173.62%至2607万元，直接增厚净利润。

新产能逐步释放，金融物流有望齐发力

公司非公开发行日前收到证监会回复，如期进展。募投项目主要是对智能物流柜产品、硬币兑换机等自助终端产品的研发及产能扩充。目前公司募投项目已经投产，新增产能13万台/年，明年满产后可达20万台/年，基本满足市场需求。公司目前已经进入顺丰、邮政等多家快递公司的智能快件柜整机产品，形成批量销售。随着顺丰等几家快递龙头企业完成资本化布局，公司作为供应商有望受益大客户增加信息化投入。此外公司子公司鞍山博纵于3月底入围中国银行清分机设备供应商资格，随着上一轮2012-2014年投入使用的清分机进入更新换代周期，看好公司金融板块在智慧柜员机外形成覆盖智慧柜员机、硬币清分机、清分机、柜员现金循环机等多梯队产品体系，分散单一业务风险，实现快速增长。

上半年净利高速增长，全年有望维持

公司于一季报内披露对2017年1-6月经营业绩的预测，预计实现归母净利润1.13亿-1.46亿元，同比增长35%-75%。扣除Q1已经实现的6323万元，Q2业绩预计4976-8323万元，同比变动-4%-60%。考虑到Q1净利润超预期增长，Q2在去除智慧柜员机大单影响的情况下仍基本持平乃至有上升空间，看好公司全年释放高业绩。

首次覆盖，给予“增持”评级

公司作为市场上为数不多的依靠内生实现增长的公司，正借助核心硬件产品技术优势向软件和解决方案进发。预计公司2017/2018年净利润3.26/4.12亿元，不考虑到潜在增发影响EPS 0.52/0.65元，当前股价对应PE 26/20倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：金融和物流市场竞争加剧，产品毛利率大幅下降。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,210.88	1,635.02	2,025.14	2,621.42	3,320.08
增长率(%)	22.01	35.03	23.86	29.44	26.65
EBITDA(百万元)	233.12	301.67	454.46	593.61	707.89
净利润(百万元)	147.28	227.13	325.93	411.55	504.50
增长率(%)	(51.94)	54.22	43.50	26.27	22.58
EPS(元/股)	0.23	0.36	0.52	0.65	0.80
市盈率(P/E)	57.03	36.98	25.77	20.41	16.65
市净率(P/B)	4.40	3.49	3.08	2.67	2.30
市销率(P/S)	6.94	5.14	4.15	3.20	2.53
EV/EBITDA	46.12	26.55	18.07	13.87	11.00

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机设备
6个月评级	增持(首次评级)
当前价格	13.30元
目标价格	15.68元

基本数据

A股总股本(百万股)	631.49
流通A股股本(百万股)	571.28
A股总市值(百万元)	8,398.82
流通A股市值(百万元)	7,598.04
每股净资产(元)	3.93
资产负债率(%)	29.34
一年内最高/最低(元)	14.90/11.49

作者

沈海兵 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	763.22	555.88	521.95	634.85	1,239.68
应收账款	470.91	547.70	1,071.72	865.95	1,526.52
预付账款	12.82	17.88	28.49	26.68	42.74
存货	274.80	412.57	362.98	671.08	610.39
其他	50.39	389.09	124.28	289.99	255.88
流动资产合计	1,572.14	1,923.12	2,109.43	2,488.55	3,675.21
长期股权投资	92.89	423.66	423.66	423.66	423.66
固定资产	746.66	896.12	957.96	1,048.86	1,079.36
在建工程	31.45	66.38	70.73	73.34	44.00
无形资产	151.53	152.24	135.94	119.64	103.34
其他	491.88	440.16	509.37	558.88	503.64
非流动资产合计	1,514.42	1,978.57	2,097.66	2,224.39	2,154.00
资产总计	3,086.56	3,901.69	4,207.09	4,712.94	5,829.21
短期借款	226.00	414.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	410.68	387.00	789.82	678.77	1,124.39
其他	173.84	397.73	262.84	356.50	394.68
流动负债合计	810.52	1,198.72	1,052.67	1,035.27	1,519.07
长期借款	70.41	0.27	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	101.60	35.73	83.11	73.48	64.11
非流动负债合计	172.00	36.00	83.11	73.48	64.11
负债合计	982.52	1,234.73	1,135.78	1,108.75	1,583.18
少数股东权益	194.17	263.23	340.51	461.84	599.18
股本	600.00	631.49	631.49	631.49	631.49
资本公积	317.25	642.22	642.22	642.22	642.22
留存收益	1,311.29	1,773.39	2,099.31	2,510.86	3,015.36
其他	(318.67)	(643.37)	(642.22)	(642.22)	(642.22)
股东权益合计	2,104.03	2,666.96	3,071.31	3,604.19	4,246.03
负债和股东权益总	3,086.56	3,901.69	4,207.09	4,712.94	5,829.21

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	201.42	292.17	325.93	411.55	504.50
折旧摊销	57.29	64.79	58.85	65.88	70.09
财务费用	10.98	15.70	8.50	(7.33)	(11.87)
投资损失	(10.66)	(12.40)	(80.46)	(34.51)	(42.45)
营运资金变动	(39.79)	(533.46)	221.33	(314.14)	(128.38)
其它	68.42	356.11	77.28	121.33	137.34
经营活动现金流	287.66	182.92	611.44	242.79	529.22
资本支出	64.49	584.38	147.22	204.23	9.37
长期投资	2.62	330.77	0.00	0.00	0.00
其他	(191.59)	(1,739.59)	(261.36)	(364.33)	33.08
投资活动现金流	(124.48)	(824.44)	(114.14)	(160.09)	42.45
债权融资	314.50	553.52	59.05	72.13	90.14
股权融资	30.23	406.77	22.04	46.53	54.34
其他	(298.78)	(549.61)	(612.32)	(88.45)	(111.33)
筹资活动现金流	45.94	410.68	(531.22)	30.20	33.15
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	209.12	(230.84)	(33.93)	112.90	604.83

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,210.88	1,635.02	2,025.14	2,621.42	3,320.08
营业成本	636.94	853.24	1,053.07	1,370.02	1,731.40
营业税金及附加	11.94	27.26	24.67	33.83	46.21
营业费用	122.97	186.72	223.08	290.48	370.92
管理费用	221.59	286.09	369.11	401.26	536.52
财务费用	(0.85)	8.77	8.50	(7.33)	(11.87)
资产减值损失	43.23	46.36	40.06	32.62	39.68
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.66	12.40	80.46	34.51	42.45
其他	(21.32)	(24.80)	(160.92)	(69.01)	(84.91)
营业利润	185.72	238.98	387.10	535.06	649.67
营业外收入	43.85	100.44	61.79	68.69	76.97
营业外支出	2.34	4.07	2.53	2.98	3.19
利润总额	227.23	335.35	446.35	600.77	723.45
所得税	25.81	43.18	43.15	67.89	81.61
净利润	201.42	292.17	403.21	532.88	641.84
少数股东损益	54.14	65.04	77.28	121.33	137.34
归属于母公司净利润	147.28	227.13	325.93	411.55	504.50
每股收益(元)	0.23	0.36	0.52	0.65	0.80

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	22.01%	35.03%	23.86%	29.44%	26.65%
营业利润	-40.33%	28.68%	61.98%	38.22%	21.42%
归属于母公司净利润	-51.94%	54.22%	43.50%	26.27%	22.58%
获利能力					
毛利率	47.40%	47.81%	48.00%	47.74%	47.85%
净利率	12.16%	13.89%	16.09%	15.70%	15.20%
ROE	7.71%	9.45%	11.94%	13.10%	13.83%
ROIC	10.22%	13.72%	13.83%	18.40%	19.00%
偿债能力					
资产负债率	31.83%	31.65%	27.00%	23.53%	27.16%
净负债率	1.43%	-3.57%	4.08%	15.39%	9.46%
流动比率	1.94	1.60	2.00	2.40	2.42
速动比率	1.60	1.26	1.66	1.76	2.02
营运能力					
应收账款周转率	2.52	3.21	2.50	2.71	2.78
存货周转率	5.26	4.76	5.22	5.07	5.18
总资产周转率	0.42	0.47	0.50	0.59	0.63
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.36	0.52	0.65	0.80
每股经营现金流	0.46	0.29	0.97	0.38	0.84
每股净资产	3.02	3.81	4.32	4.98	5.77
估值比率					
市盈率	57.03	36.98	25.77	20.41	16.65
市净率	4.40	3.49	3.08	2.67	2.30
EV/EBITDA	46.12	26.55	18.07	13.87	11.00
EV/EBIT	58.16	32.33	20.76	15.61	12.21

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com