

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2018 年 02 月 26 日

#### 市场数据

目前股价	15.36
总市值（亿元）	97.00
流通市值（亿元）	88.14
总股本（万股）	63,149
流通股本（万股）	57,383
12 个月最高/最低	15.36/10.68

#### 分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgs.com

执业证书编号:S1070514110001

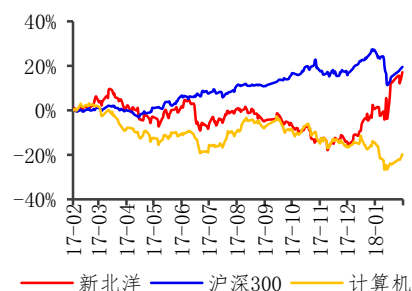
联系人（研究助理）：

于威业 0755-83558957

Email:yuweiy@cgs.com

从业证书编号:S1070116080110

#### 股价表现



数据来源：贝格数据

#### 相关报告

<<第二大股东增持，低估值、高成长的稀缺标的——新北洋（002376）公司动态点评>> 2017-12-19

<<业绩符合预期，加码智能零售终端值得期待——新北洋（002376）公司动态点评>> 2017-10-25

<<业绩符合预期，产品多点开花——新北洋（002376）公司动态点评>> 2017-08-22

## 业绩基本符合预期，“金融+物流+零售”三驾马车拉动持续增长

——新北洋（002376）公司动态点评

#### 盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,861	2,853	3,868
(+/-%)	13.80%	53.30%	35.62%
净利润（百万元）	284	428	581
(+/-%)	25.14%	50.07%	35.75%
摊薄 EPS	0.43	0.64	0.87
PE	36.10	23.96	17.65

资料来源：长城证券研究所

#### 核心观点

■ **事件：**公司于 2018 年 2 月 26 日晚间发布 2017 年度业绩快报，2017 年实现营业总收入 186,061.70 万元，较上年同期增长 13.80%；实现营业利润 35,784.19 万元，较上年同期增长 50.79%；实现利润总额 37,653.83 万元，较上年同期增长 12.28%；实现归属于上市公司股东的净利润 28,422.22 万元，较上年同期增长 25.14%。

■ **投资建议：**公司业绩基本符合预期，处于预告中部。“金融+物流”两大创新业务稳步发展，着力培育发展智能零售等战略新兴业务，二次创业成果显著。金融行业领域，智慧柜员机产品继续收获新的银行客户，试点扩大至 50 家银行，未来增长可期；硬币管理类设备、清分机等多产品稳步推进，前景广阔。物流行业领域，智能快件柜产品受益于丰巢大规模投资，增长延续，布局面单打印机、计泡机、自动分拣等信息化、自动化设备，拓展可期。智能零售行业领域，已形成无人零售系统、自助售货机、冷藏柜等多种产品，未来有望在零售升级的大趋势下充分受益，公司获取订单能力突出，2018 年开始有望贡献可观收入。考虑定增摊薄，预计公司 2017-2019 年分别实现营业收入 18.61 亿元、28.53 亿元和 38.68 亿元，实现净利润 2.84 亿元、4.28 亿元和 5.81 亿元，EPS 分别为 0.43 元、0.64 元和 0.87 元。公司业务布局空间大且未来业绩持续增长的确定性较强，维持“强烈推荐”评级。

■ **公司业绩基本符合预期，处于预告中部。**报告期内，公司利润增速超出收入增速的主要原因是 2016 年末参股设立的通达金租在 2017 年贡献可观投资收益，同时参股公司山东华菱电子的 TPH 业务受益于电商、物流行业需求的爆发，业绩高速增长。营业利润较上年同期增长 50.79% 的主要原因是根据 2017 年 5 月 10 日修订的《企业会计准则第 16 号—政府补助》中的规定，本期公司收到软件退税等补助由营业外收入科目调整到其他收益科目核算，该调整影响营业利润 5,770.75 万元。资产方面，2017 年度

公司存货、应收账款、商誉等资产减值也有望充分计提，资产质量进一步提升。展望 2018 年第一季度，公司物流、零售行业智能终端业务推进顺利，有望贡献显著的营业收入增量。

- **发布多种零售自助终端，智能零售市场成为 2018 年新爆点。**2017 年 9 月 25 日，公司携无人便利店系统解决方案及关键模块核心技术亮相 2017 中国国际无人店&零售新终端服务创新展览会（上海）。公司的无人便利店内包括生鲜自提柜、智能微超等多种智能自助终端，以先付款后取货的形式实现品类繁多、体验便捷的无人零售应用。公司自 2016 年起持续投入零售自助终端研发，现已形成无人零售系统、自助售货机、冷藏柜等多种产品。公司订单获取能力突出，未来有望在零售升级的大趋势下充分受益，2018 年开始有望贡献可观收入。
- **我国快消品牌商自营自助售货机成为未来趋势，打开千亿市场空间。**对比日本，2016 年在日本共有 494 万台自助售货机，大约每 26 人就拥有一台，实现销售额折合人民币约 2,930 亿元。其中 90% 的自助售货机来自于品牌商自营，例如可口可乐、三得利、麒麟等。而在中国，自助售货机数量仅约为 23 万台，其中主要是友宝、米源等第三方运营商进行运营，品牌商自营的自助售货机数量较少。我国快消品食品饮料行业竞争加剧，快消品牌和相关新产品层出不穷。未来品牌商有望谋求转型，直接参与线下零售市场的竞争。品牌商自营自助售货机有望帮助品牌商实现广告投放、消费者数据收集和渠道经营，把握商品流通中的各个环节，提高市场占有率。保守假设中国自助售货机容量约为日本的两倍即 1000 万台，那么市场空间将超过 2000 亿元。新北洋作为市场上重要的自助售货机供应商之一，有望开启全新的成长之路。
- **非公开发行扩张自助服务终端产能，成长空间得到释放。**公司的《2016 年非公开发行 A 股股票预案》已于 2017 年 11 月正式拿到批文，近期或有望正式启动增发。公司 2016 年初的自助服务终端产品产能仅约为 6 万台，市场需求旺盛，公司产品供不应求。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。公司扩产项目已基本实施完成，2018 年公司自助服务终端的产能将达到约 20 万台套，有望推动公司营收高速增长。此外，随着增发实施，公司的财务压力也将得到缓解。
- **聚焦“金融+物流”，产业链一体化布局打造独特优势。**公司提出二次创业，聚焦金融、物流行业，打造新成长引擎，已取得显著成效。公司以 TPH、CIS 为敲门砖，已形成从关键零部件、核心模块、整机到系统集成的产业链一体化布局优势，凭借光机电一体化结构设计和嵌入式软件开发、接口设计能力，实现更高效地为客户提供定制化的产品和服务，铸就产品壁垒，在金融、物流设备领域成长空间广阔。
- **金融智能设备普及浪潮来袭，国产化龙头扬帆起航。**智慧柜员机产品率先发力，公司成为某大型银行项目的核心模块供应商，订单陆续落地，带动公司业绩高速增长。该产品市场存量较少、核心模块技术壁垒高筑，目前

试点已进入约 50 家银行，未来项目模式有望快速复制。此外，公司的硬币管理类设备、清分机等多款智能化产品完成升级完善和销售渠道的整合，未来发展趋势向好。目前，公司正试点推广现金循环机（TCR），该产品可实现银行网点现金业务的自动对账及货币清分储存，减少银行网点每天高昂的押运成本及柜员的工作量。该类产品在日本、欧洲等国家应用已较为成熟，我国试点节奏已明显加快，未来或有望实现突破。

- **物流行业产品多点开花，发展值得期待。**公司将物流行业作为除金融行业外另一重点聚焦的战略性市场。在快递物流领域，公司已布局物流配送智能终端、物流信息化终端、物流自动化设备等三大类产品线。其中，受益于丰巢、邮政等快递龙头大规模铺设智能快件柜，公司该类产品销量高速增长，成为主打产品。2018 年 1 月，丰巢新一轮融资获投总金额约为 20.7 亿元，计划 2018 年新增 5 万组快递柜，较 2017 年增速超过 25%。截至目前，丰巢虽已拥有约 10 万组智能快递柜，但包裹覆盖率仍然较低，预估在 7% 左右（截至 2016 年底铺设 4 万组，包裹覆盖率为 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。此外，公司的计泡机、自动分拣等信息化、自动化设备产品蓄势待发，未来有望快速拓展。
- **风险提示：**由于业务结构变化，毛利率存在一定下行风险，费用控制情况也值得关注；客户开标数量和招标进度或不及预期的风险；金融、物流行业领域的新产品培育进度或不及预期的风险。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1211	1635	1861	2853	3868	成长性					
营业成本	637	853	1006	1627	2258	营业收入增长	22.00%	35.00%	13.80%	53.30%	35.62%
销售费用	123	187	206	286	363	营业成本增长	17.40%	34.00%	17.94%	61.73%	38.78%
管理费用	222	286	335	442	561	营业利润增长	-40.30%	28.70%	50.79%	52.23%	33.58%
财务费用	-1	9	28	-13	-15	利润总额增长	-35.30%	47.60%	12.28%	49.87%	32.39%
投资净收益	11	12	72	99	111	净利润增长	-39.80%	45.10%	25.14%	50.70%	35.75%
营业利润	186	239	358	545	728	盈利能力					
营业外收支	42	96	19	19	19	毛利率	47.40%	47.80%	45.94%	43.00%	41.60%
利润总额	227	335	377	565	748	销售净利率	16.60%	17.90%	15.26%	18.00%	17.60%
所得税	26	43	35	51	68	ROE	7.70%	9.40%	10.10%	12.90%	15.70%
少数股东损益	54	65	58	86	99	ROIC	10.00%	12.80%	12.10%	16.50%	18.60%
净利润	147	227	284	428	581	营运效率					
资产负债表	( 百万 )					销售费用/营业收入	10.20%	11.40%	11.07%	10.00%	9.40%
流动资产	1462	1759	2147	2937	3592	管理费用/营业收入	18.30%	17.50%	18.00%	15.50%	14.50%
货币资金	653	404	673	478	869	财务费用/营业收入	-0.10%	0.50%	1.50%	-0.50%	-0.40%
应收账款	518	669	758	1318	1499	投资收益/营业利润	5.70%	5.20%	20.11%	18.17%	15.25%
应收票据	275	413	443	867	951	所得税/利润总额	11.40%	12.90%	9.00%	9.00%	9.10%
存货	16	274	274	274	274	应收账款周转率	2.46	2.63	2.74	2.33	2.75
非流动资产	1499	1962	1933	1883	1842	存货周转率	2.32	2.07	2.4	1.88	2.37
固定资产	778	963	904	832	750	流动资产周转率	0.59	0.6	0.65	0.81	0.9
资产总计	2961	3721	4081	4820	5434	总资产周转率	0.41	0.44	0.48	0.59	0.71
流动负债	704	915	576	944	1072	偿债能力					
短期借款	226	414	0	0	0	资产负债率	28.90%	28.30%	17.50%	22.50%	22.30%
应付款项	478	501	576	944	1072	流动比率	2.03	1.67	3	2.71	2.97
非流动负债	153	140	140	140	140	速动比率	1.62	1.02	2	1.66	1.95
长期借款	70	0	0	0	0	每股指标 ( 元 )					
负债合计	857	1054	715	1083	1211	EPS	0.23	0.36	0.43	0.68	0.92
股东权益	2104	2667	3365	3737	4223	每股净资产	3.33	4.22	4.08	5.92	6.69
股本	600	631	667	667	667	每股经营现金流	0.35	-0.35	0.43	-0.31	0.62
留存收益	993	1130	1333	1619	2006	每股经营现金/EPS	1.48	-0.98	0.88	-0.46	0.67
少数股东权益	194	263	338	424	523	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	2961	3721	4081	4820	5434	PE	69.75	45.17	36.10	23.96	17.65
现金流量表	( 百万 )					PEG	1.14	0.86	1.24	0.39	0.37
经营活动现金流	277	174	379	-49	585	PB	3.76	2.99	2.37	2.17	1.94
其中营运资本减少	34	86	727	422	527	EV/EBITDA	5.93	4.39	3.66	2.52	1.86
投资活动现金流	-124	-824	-16	-16	-16	EV/SALES	22.64	17.87	12.79	10.59	8.14
其中资本支出	52	6638	70	70	70	EV/IC	5.51	4.57	3.70	2.65	1.88
融资活动现金流	46	411	-94	-130	-178	ROIC/WACC	3.79	2.77	2.68	2.30	2.14
净现金总变化	207	-232	269	-195	391	REP	0.10	0.13	0.12	0.17	0.19

**研究员承诺**

**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:** 计算机行业研究员, 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。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容, 仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者, 请取消阅读, 请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置, 若给您造成不便, 烦请见谅! 感谢您给予的理解与配合。

**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专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户(以下统称客户)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, lishuanghong@cgws.com  
程 曦: 0755-83516187, chengxi@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, huangyq@cgws.com  
佟 骥: 0755-83661411, tongji@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, wyuan@cgws.com  
王耽棋: 010-88366060-1133, wangdanqi@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, zhangxizi@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, xieyw@cgws.com  
徐文婷: 021-31829711, xuwenting@cgws.com  
张溪钰: 021-31829710, zhangxiyu@cgws.com  
吴 曦: 021-31829712, wuxi@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: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编: 200126 传真: 021-31829681

网址: <http://www.cgws.com>