

投资评级：强烈推荐（维持）

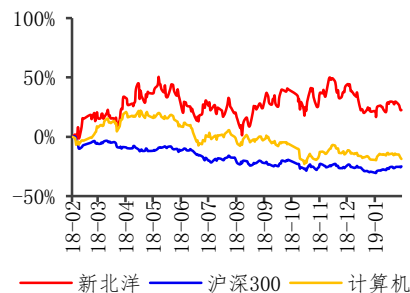
报告日期：2019年02月01日

市场数据

目前股价	15.51
总市值（亿元）	103.25
流通市值（亿元）	89.21
总股本（万股）	66,571
流通股本（万股）	57,520
12个月最高/最低	19.28/12.08

分析师

分析师：周伟佳 S1070514110001
 电话：CFA, ACCA 0755-83516551
 分析师：于威业 S1070518100002
 电话：0755-83558957
 邮箱：yuweiyue@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<票据类自助设备再下一城，整机首次突破国有银行确立行业地位>> 2019-01-16
 <<业绩符合预期，增速逐季上升>>
 2018-10-28
 <<业绩增速逐季上升，推出智能零售终端新爆款>> 2018-08-19

现金循环机整机首次突破国有银行，自主研发机芯规模化商用

——新北洋（002376）公司动态点评

盈利预测

	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,876	3,772	4,704
(+/-%)	54.59%	31.15%	24.72%
净利润（百万元）	411	550	702
(+/-%)	43.43%	33.92%	27.56%
摊薄 EPS（元）	0.62	0.83	1.05
PE	25.13	18.77	14.71

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**据中国采购与招标网信息，交通银行股份有限公司现金出纳循环机项目中标结果于2019年1月7日进行公示，拟确定中标单位为：威海新北洋荣鑫科技股份有限公司、东方通信股份有限公司、江苏国光信息产业股份有限公司。目前公示期已过，标书正常发放。
- 投资建议：**公司继中标农行票据类超级柜台及辅助设备项目后，再度突破国有银行整机项目。公司控股子公司荣鑫科技（60%）是第一中标人，进一步巩固核心供应商行业地位。本次整机项目，公司将使用自主研发的机芯模块，标志着自主研发TCR机芯首次实现规模化商用，模块与整机市场实现双重突破。国内自主研发生产TCR机芯模块的厂商较少，极少拥有规模化商用案例，公司率先突破，占据先发优势。本次招标预计未完全覆盖交行需求，未来或有望再度招标。公司持续参与银行招标与试点，取得交行项目突破后，有望持续向其他银行复制，打开数百亿级新市场。我们持续看好公司“零售+金融+物流”创新业务的发展，预计公司2018-2020年分别实现营业收入28.76亿元、37.72亿元和47.04亿元，实现净利润4.11亿元、5.50亿元和7.02亿元，EPS分别为0.62元、0.83元和1.05元，对应PE分别为25X、19X和15X。公司业务布局空间大且未来业绩持续高速增长的确切性较强，维持“强烈推荐”评级。
- 持续突破国有银行整机项目，进一步巩固核心供应商行业地位。**本次招标规模在数K级左右，公司控股子公司荣鑫科技（60%）是第一中标人。公司首次入围现金循环机整机国有银行项目，继中标农行票据类超级柜台及辅助设备项目后，再度突破国有银行整机项目，进一步巩固核心供应商行业地位。据交通银行2018年半年报数据，境内银行机构营业网点合计达3,259家。假设每个营业网点需要至少2台现金出纳循环机，那么对应需要6518台整机，以及6亿以上的订单规模。本次招标规模尚未完全覆

盖交行需求，后续或有望发布新一轮招标订单。

- **自主研发机芯模块规模化商用，占据先发优势。**本次整机项目，公司将使用自主研发的机芯模块，标志着自主研发 TCR 机芯首次实现规模化商用，模块与整机市场实现双重突破。国内自主研发生产 TCR 机芯模块的厂商较少，极少拥有规模化商用案例，竞争对手主要是日立、光荣、OKI、富士通等海外厂商。公司率先突破，占据先发优势，有望打开新的成长空间。
- **票据处理类模块和整机有望持续向其他国有银行复制。**公司同时拥有整机和核心模块两类产品。销售策略上，公司在力争实现成功入围销售的基础上，积极引导国有银行和众多的全国性、地方性商业银行采用公司的技术解决方案，在努力扩大整机销售规模的同时，重点推动母公司核心模块的规模销售。目前已进入 50 余家银行试点或应用，国有行方面，建行、农行已取得突破或销售，其他国有行试点时间也超过一年，有望在 2019 年持续突破，正式打开票据类自助设备百亿市场。
- **有望持续向其他银行复制，市场空间可达数百亿级。**假设每台现金循环机价格在 7~10 万元左右，每个银行网点拥有 2 个现金类柜台，则每个银行网点需要花费 14~20 万元左右。按照全国银行网点 22.87 万个（2017 年数据）推算，市场空间达 320 亿元~457 亿元。公司的现金循环机产品集点钞、鉴伪、冠号码识别、清分、取现、保险柜等功能于一体，通过了国家 3C 认证（中国强制性产品认证），可在减少金融押运频率的同时提升银行柜员的工作效率和准确率。公司持续参与银行招标与试点，取得交行项目突破后，有望持续向其他银行复制。
- **风险提示：**银行招标进度不及预期；物流、零售客户开标数量和招标进度不及预期；传统热打行业增长乏力。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1635	1860	2876	3772	4704	成长性					
营业成本	853	1041	1683	2210	2759	营业收入增长	35.0%	13.8%	54.6%	31.1%	24.7%
销售费用	187	181	271	353	434	营业成本增长	34.0%	21.9%	61.8%	31.3%	24.8%
管理费用	286	343	432	558	680	营业利润增长	28.7%	55.3%	29.3%	34.5%	28.1%
财务费用	9	35	20	10	3	利润总额增长	47.6%	13.4%	39.3%	31.2%	26.1%
投资净收益	12	70	58	70	80	净利润增长	45.1%	19.4%	43.4%	33.9%	27.6%
营业利润	239	371	480	645	826	盈利能力					
营业外收支	96	9	50	50	50	毛利率	47.8%	44.1%	41.5%	41.4%	41.4%
利润总额	335	380	530	695	876	销售净利率	17.9%	15.7%	16.8%	16.8%	16.9%
所得税	43	31	47	62	80	ROE	9.4%	8.9%	14.7%	17.7%	20.1%
少数股东损益	65	62	72	82	95	ROIC	12.8%	11.1%	15.9%	16.4%	21.9%
净利润	227	286	411	550	702	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	11.4%	9.7%	9.4%	9.4%	9.2%
					(百万)	管理费用/营业收入	17.5%	18.4%	15.0%	14.8%	14.5%
流动资产	1759	1872	2535	2460	3650	财务费用/营业收入	0.5%	1.9%	0.7%	0.3%	0.1%
货币资金	404	623	29	158	47	投资收益/营业利润	5.2%	18.9%	12.2%	10.9%	9.7%
应收账款	669	598	1363	1208	1999	所得税/利润总额	12.9%	8.3%	8.9%	9.0%	9.1%
应收票据	413	461	952	903	1413	应收账款周转率	2.63	3.29	2.27	3.32	2.52
存货	274	191	191	191	191	存货周转率	2.07	2.26	1.77	2.45	1.95
非流动资产	1962	2081	2035	1987	1948	流动资产周转率	0.60	0.63	0.94	1.17	1.04
固定资产	963	996	931	852	763	总资产周转率	0.44	0.47	0.63	0.85	0.84
资产总计	3721	3954	4571	4447	5599	偿债能力					
流动负债	915	1070	1390	882	1554	资产负债率	28.3%	27.1%	30.4%	19.8%	27.8%
短期借款	414	589	447	0	193	流动比率	1.67	1.75	1.82	2.79	2.35
应付款项	501	482	944	882	1361	速动比率	1.02	1.14	1.00	1.55	1.32
非流动负债	140	0	0	0	0	每股指标 (元)					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.34	0.35	0.62	0.83	1.05
负债合计	1054	1071	1390	883	1554	每股净资产	4.01	4.33	4.78	5.35	6.08
股东权益	2667	2883	3180	3564	4044	每股经营现金流	-0.33	0.27	-0.89	0.19	-0.17
股本	631	631	631	631	631	每股经营现金/EPS	-0.98	0.79	-1.45	0.23	-0.16
留存收益	1130	1291	1516	1818	2204	估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	263	307	378	461	555	PE	45.46	44.92	25.13	18.77	14.71
负债和权益总计	3721	3954	4571	4447	5599	PEG	1.33	1.00	0.46	0.60	0.60
现金流量表					(百万)	PB	4.30	4.01	3.69	3.33	2.96
经营活动现金流	174	440	-221	859	41	EV/EBITDA	6.32	5.55	3.59	2.74	2.19
其中营运资本减少	24	-43	343	433	519	EV/SALES	24.12	24.73	14.87	11.57	10.06
投资活动现金流	-824	-49	-25	-25	-25	EV/IC	6.17	5.42	3.69	2.69	2.24
其中资本支出	222	1104	70	70	70	ROIC/WACC	3.74	3.52	2.93	2.94	2.49
融资活动现金流	411	-178	-347	-705	-127	REP	0.13	0.11	0.15	0.16	0.22
净现金总变化	-232	198	-594	129	-111						

研究员承诺

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>