

投资评级：强烈推荐（维持）

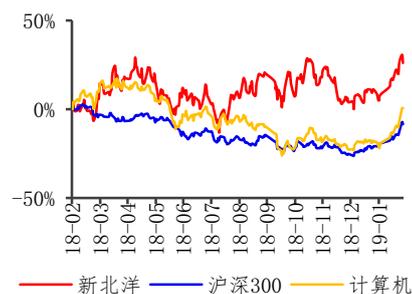
报告日期：2019年02月27日

**市场数据**

目前股价	18.61
总市值（亿元）	123.89
流通市值（亿元）	107.04
总股本（万股）	66,571
流通股本（万股）	57,520
12个月最高/最低	19.37/12.56

**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**

<<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>> 2019-02-01  
 <<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

# 业绩符合预期，创新业务拉动高增长

## ——新北洋（002376）公司动态点评

**盈利预测**

	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,635	3,600	4,526
(+/-%)	41.65%	36.62%	25.72%
净利润（百万元）	381	549	717
(+/-%)	33.06%	44.13%	30.50%
摊薄 EPS（元）	0.57	0.83	1.08
PE	32.51	22.55	17.28

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**公司于2019年2月26日晚间发布2018年业绩快报，报告期内公司实现营业收入26.35亿元，同比增长41.64%，归母净利润3.81亿元，同比增长33.05%。
- 投资建议：**公司业绩符合预期，剔除小额商誉减值影响，归母净利润同比增速高达38.18%。公司在销售费用、研发费用高速增长的情况下，依然实现业绩的大幅增长，验证公司零售、金融、物流三大创新业务带来强劲的盈利能力。公司拥有在关键零部件、核心模块、整机到系统集成的产业链一体化优势，具备光机电一体化结构设计、嵌入式软件开发、接口设计能力，同时研发投入持续保持高位，推动公司智能化设备的创新研发，产品层出不穷。公司作为智能设备龙头，未来有望不局限于当下的业务领域，实现业务边界的持续开拓以及业绩的持续高增长。预计公司2018-2020年分别实现营业收入26.35亿元、36.00亿元和45.26亿元，实现净利润3.81亿元、5.49亿元和7.17亿元，EPS分别为0.57元、0.83元和1.08元，对应PE分别为33X、23X和17X，维持“强烈推荐”评级。
- 业绩符合预期，若剔除商誉减值影响，归母净利润同比增长38.18%。**报告期内，公司计提商誉减值1420万元，商誉减值主体是控股子公司华菱光电。华菱光电受中美贸易摩擦影响，2018年海外业务有所下降。未来预期在中美贸易摩擦缓和以及国内金融机具市场创新发展的背景下，华菱光电的关键件业务将得到改善，有望不再计提商誉减值。若剔除商誉减值影响，公司2018年实现归母净利润3.95亿元，同比增长38.18%。
- 费用高增长下彰显强劲的盈利能力，预期毛利率2019年将得到改善。**公司在2018年销售费用、研发费用高速增长的情况下，依然实现业绩的大幅增长，验证公司创新业务带来强劲的盈利能力。剔除商誉影响后，利润增速仍略低于收入增速主要原因是销售和研发费用的高速增长，以及毛利率水平的微降。毛利率水平微降的主要原因是2018年毛利率略低的物流和新零售业务增速高于高毛利的金融业务收入增速。公司2019年陆续中标农行、工行整机类项目，持续突破国有行，金融业务有望迎来爆发，毛

利率将明显提升。公司归母净利润增速为 33.05%，高于营业利润 25.88% 的同比增速，主要系所得税和少数股东权益数额同比下降所致。所得税率主要受益于研发费用加计扣除政策影响，有所下降；少数股东权益受公司收购数码科技少数股权的影响，有所下降。

- **自助类整机设备相继突破农行、交行，国有银行市场站稳脚跟。**公司自 2016 年实现票据类模块在建行的销售突破后，2019 年 1 月整机在农行也实现突破，标志着公司作为金融自助类设备核心供应商的行业地位得到确立，进入国有银行自助类设备整机供应商名单。据招标网信息，农行此次招标项目预估票据类超级柜台及辅助设备采购量为 1.5-2 万台。公司同时实现整机和模块的销售，预计为公司贡献明显的业绩增量。继中标农行票据类超级柜台及辅助设备项目后，公司再度突破交行现金出纳循环机项目，进一步巩固核心供应商行业地位。标志着公司自主研发 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。目前，公司持续参与国有银行招标与试点，产品有望持续向其他银行复制。
- **交叉带自动分拣系统打开物流业务新成长空间。**2018 年 9 月公司正式发布交叉带自动分拣系统，全年获得数千万订单规模。目前，我国自动化分拣设备还是主要应用于大型物流企业，传统自动化分拣设备不仅多面向大场地分拣，设备适应性不强，无法实现小网点适配，此外，投资大、运营成本高的现实，也让中小企业以及小网点配备自动化分拣系统面临种种困难。所以，公司的低速版自动分拣设备很大程度上可以让中小网点实现低成本、快捷高效布局智能分拣，提高效率与业绩。公司瞄准日处理量在 2-5 万件的中小网点，全国约 5000 个左右，系统单价约 100 万到几百万不等，打开百亿成长空间。
- **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或不及预期；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	2635	3600	4526	<b>成长性</b>					
营业成本	853	1041	1543	2105	2647	营业收入增长	35.0%	13.8%	41.6%	36.6%	25.7%
销售费用	187	181	262	375	461	营业成本增长	34.0%	21.9%	48.3%	36.4%	25.7%
管理费用	286	343	420	537	645	营业利润增长	28.7%	55.3%	14.8%	44.4%	30.7%
财务费用	9	35	-1	-10	-13	利润总额增长	47.6%	13.4%	25.2%	39.7%	28.4%
投资净收益	12	70	68	73	80	净利润增长	45.1%	19.4%	33.1%	44.1%	30.5%
营业利润	239	371	426	615	804	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	96	9	50	50	50	毛利率	47.8%	44.1%	41.4%	41.5%	41.5%
利润总额	335	380	476	665	854	销售净利率	17.9%	15.7%	16.8%	17.2%	17.5%
所得税	43	31	33	47	62	ROE	9.4%	8.9%	11.9%	15.7%	18.4%
少数股东损益	65	62	62	69	75	ROIC	12.8%	11.1%	13.8%	16.3%	20.9%
净利润	227	286	381	549	717	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	11.4%	9.7%	10.0%	10.4%	10.2%
					(百万)	管理费用/营业收入	17.5%	18.4%	15.9%	14.9%	14.3%
流动资产	1759	1872	2365	2840	3669	财务费用/营业收入	0.5%	1.9%	0.0%	-0.3%	-0.3%
货币资金	404	623	140	460	359	投资收益/营业利润	5.2%	18.9%	15.8%	11.9%	10.0%
应收账款	669	598	1199	1255	1831	所得税/利润总额	12.9%	8.3%	6.9%	7.1%	7.2%
应收票据	413	461	834	932	1289	应收账款周转率	2.63	3.29	2.36	3.05	2.65
存货	274	191	191	191	191	存货周转率	2.07	2.26	1.85	2.26	2.05
非流动资产	1962	2081	2037	2006	1985	流动资产周转率	0.60	0.63	0.88	1.00	0.99
固定资产	963	996	924	859	787	总资产周转率	0.44	0.47	0.60	0.74	0.80
资产总计	3721	3954	4403	4846	5654	<b>偿债能力</b>					
流动负债	915	1070	837	910	1249	资产负债率	28.3%	27.1%	19.0%	18.8%	22.1%
短期借款	414	589	0	0	0	流动比率	1.67	1.75	2.83	3.12	2.94
应付款项	501	482	837	910	1249	速动比率	1.02	1.14	1.60	1.89	1.75
非流动负债	140	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.34	0.35	0.57	0.83	1.08
负债合计	1054	1071	837	910	1249	每股净资产	4.01	4.33	5.36	5.91	6.62
股东权益	2667	2883	3566	3936	4405	每股经营现金流	-0.33	0.27	-0.72	0.48	-0.15
股本	631	631	666	666	666	每股经营现金/EPS	-0.98	0.79	-1.27	0.58	-0.14
留存收益	1130	1291	1500	1802	2195	<b>估值</b>	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	263	307	369	437	513	PE	54.55	53.90	32.51	22.55	17.28
负债和权益总计	3721	3954	4403	4846	5654	PEG	1.59	1.17	0.78	0.62	0.67
<b>现金流量表</b>					(百万)	PB	5.15	4.81	3.88	3.54	3.18
经营活动现金流	174	440	-109	582	232	EV/EBITDA	7.58	6.66	4.70	3.44	2.74
其中营运资本减少	24	-43	727	402	490	EV/SALES	28.80	29.53	19.76	15.00	12.47
投资活动现金流	-824	-49	-24	-24	-24	EV/IC	7.37	6.47	4.80	3.44	2.78
其中资本支出	222	1104	70	70	70	ROIC/WACC	4.47	4.20	3.66	3.53	3.08
融资活动现金流	411	-178	-349	-238	-310	REP	0.13	0.11	0.14	0.16	0.21
净现金总变化	-232	198	-482	320	-102						

### 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>