

新北洋 (002376.SZ)

受战略客户订单影响下滑，无人化趋势下仍有望持续成长

事件:公司公告2019年半年报,实现营业收入9.78亿元,同比下降15.07%,实现归属于上市公司股东的净利润1.56亿元,同比下降10.68%,实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.98亿元,同比下降42.18%。

近期受战略行业客户订单影响下滑，中长期有望恢复。1)收入下滑主要受战略新兴行业(金融、物流、新零售)影响,本期实现收入6.73亿元,同比下滑20.77%。预计为物流、新零售下游核心客户因自身因素导致投入暂时停止。无人化大趋势下,后续有望企稳回升。而传统业务趋稳,本期收入为3.05亿元,同比增长0.90%。即扫描、打印模块业务稳定贡献收入。2)本期战略新兴行业(金融、物流、新零售)毛利率为41.74%,同比提高0.68个百分点。即新兴行业主要受整体需求下滑,竞争格局还未恶化,毛利率较为稳定。传统业务本期毛利率为22.45%,同比下滑13.47个百分点,预计为技术服务公司计入营业成本所致。3)本期非经常性损益为0.58亿元,其中主要为处置华菱电子8%的股权产生的投资收益0.49亿元。

持续高研发投入，经营现金流大幅转正。公司研发投入共计1.75亿元,同比增长24.25%,占营业收入比重达到17.91%。仍持续加大金融、物流、新零售及其他业务方向上的技术研究,截至2019年6月30日,公司累计拥有有效专利1,341项,其中发明专利370项(含国际发明专利75项)。销售费用0.68亿元,同比下降23.14%,管理费用0.66亿元,同比增长3.42%,预计由业务收入下滑导致。经营活动产生的现金流量净额为0.24亿元,同比增长5,308.13%,主要系本期加强应收款项的回收与管控所致。

规模化生产能力、质量和成本把控优势仍在，新零售等行业短期波动，无人化趋势下仍有望持续成长。1)公司拥有多年精密部件规模化生产能力积累,形成产品质量和成本控制的壁垒,产品线从打印识别关键基础零部件到智能终端整机及系统集成产品。例如,公司建有中国领先的专用打印扫描产品生产地。2019年H1,公司智能设备的年生产能力由25万台向35万台迈进。2)考虑到我国就业人员年平均工资同比增长在10%左右,并且全国60周岁及以上老年人口逾2.4亿,占比达17.3%,远超过10%的老龄社会“门槛”。人力成本提升、老龄化趋势将驱动无人化方案应用深化,尤其在金融、新零售、物流、医疗等行业。

下调至“增持”评级。1)根据关键假设以及2019年中报情况,预计2019-2021年营业收入(调整前为35.97亿、47.78亿和58.80亿)分别为29.81亿、38.38亿和46.79亿,归母净利润(调整前为5.18亿、7.57亿和9.60亿)分别为3.89亿、4.76亿和6.17亿。由“买入”评级下调至“增持”评级。

风险提示:战略新兴行业需求不达预期;行业竞争加剧;关键假设与事实不符合的风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,860	2,635	2,981	3,838	4,679
增长率 yoy (%)	13.8	41.6	13.1	28.8	21.9
归母净利润(百万元)	286	380	389	476	617
增长率 yoy (%)	26.1	32.8	2.3	22.4	29.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.43	0.57	0.58	0.72	0.93
净资产收益率(%)	12.1	11.9	11.3	12.5	14.3
P/E(倍)	28.3	21.3	20.9	17.0	13.1
P/B(倍)	3.15	2.54	2.35	2.13	1.89

资料来源:贝格数据,国盛证券研究所

增持(调低)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
最新收盘价	12.19
总市值(百万元)	8,115.03
总股本(百万股)	665.71
其中自由流通股(%)	96.97
30日日均成交量(百万股)	6.28

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 《新北洋(002376.SZ):多景气行业战略保证增长稳定性,估值已处于历史底部区间》2019-06-04
- 《新北洋(002376.SZ):业绩预计受采购周期影响,Q1总体处于投入期》2019-04-26
- 《新北洋(002376.SZ):业绩符合预期,新零售和金融IT业务有望驱动成长》2019-04-11



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1957	2369	2617	3617	3912
现金	707	851	1072	1283	1564
应收账款	507	693	665	1083	1047
其他应收款	17	0	20	6	25
预付账款	15	23	20	36	32
存货	461	541	621	889	966
其他流动资产	250	261	219	320	277
非流动资产	2098	2317	2571	3019	3438
长期投资	496	552	667	723	779
固定投资	985	1041	1199	1604	1968
无形资产	140	206	204	198	191
其他非流动资产	477	517	501	494	500
资产总计	4055	4686	5187	6636	7350
流动负债	1136	1173	1381	2431	2603
短期借款	589	574	574	1517	1484
应付账款	313	353	419	584	649
其他流动负债	234	247	388	330	470
非流动负债	36	34	36	40	40
长期借款	0	0	2	6	7
其他非流动负债	36	34	34	34	34
负债合计	1172	1207	1417	2471	2644
少数股东权益	307	280	316	359	415
股本	631	666	666	666	666
资本公积	654	995	995	995	995
留存收益	1291	1539	1755	2036	2417
归属母公司股东收益	2576	3199	3455	3806	4292
负债和股东权益	4055	4686	5187	6636	7350

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	423	170	640	-32	1024
净利润	349	415	424	519	673
折旧摊销	78	86	86	103	110
财务费用	35	10	7	29	50
投资损失	-70	-78	-58	0	0
营运资金变动	27	-309	181	-684	190
其他经营现金流	5	46	0	0	0
投资活动净现金流	-49	-226	-282	-551	-529
资本支出	142	198	140	392	363
长期投资	-15	-23	-114	-56	-56
其他投资现金流	79	-51	-257	-216	-223
筹资活动净现金流	-178	117	-137	-149	-180
短期借款	175	-15	0	0	0
长期借款	-0	-0	2	4	0
普通股增加	0	34	0	0	0
资本公积增加	12	341	0	0	0
其他筹资现金流	-364	-242	-140	-153	-181
现金净增加额	181	67	221	-732	314

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1860	2635	2981	3838	4679
营业成本	1041	1500	1740	2262	2779
营业税金及附加	24	27	37	51	57
营业费用	181	303	273	327	385
管理费用	343	133	511	589	659
财务费用	35	10	7	29	50
资产减值损失	3	38	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	70	78	58	0	0
营业利润	371	467	471	580	748
营业外收入	10	2	2	2	2
营业外支出	1	3	3	3	2
利润总额	380	466	470	579	748
所得税	31	51	45	60	75
净利润	349	415	424	519	673
少数股东收益	62	34	35	43	56
归属母公司净利润	286	380	389	476	617
EBITDA	472	562	561	711	906
EPS (元/股)	0.43	0.57	0.58	0.72	0.93

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	13.8	41.6	13.1	28.8	21.9
营业利润 (%)	55.3	25.9	0.7	23.3	29.0
归属母公司净利润 (%)	26.1	32.8	2.3	22.4	29.6
盈利能力					
毛利率 (%)	44.1	43.1	41.6	41.1	40.6
净利率 (%)	15.4	14.4	13.1	12.4	13.2
ROE (%)	12.1	11.9	11.3	12.5	14.3
ROIC (%)	11.3	11.1	10.6	10.2	12.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.9	25.8	27.3	37.2	36.0
净负债比率 (%)	-4.1	-8.0	-13.1	5.8	-1.5
流动比率	1.7	2.0	1.9	1.5	1.5
速动比率	1.3	1.6	1.4	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.6	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	3.6	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.43	0.57	0.58	0.72	0.93
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.62	0.32	0.96	-0.05	1.54
每股净资产 (最新摊薄)	3.87	4.80	5.19	5.72	6.45
估值指标 (倍)					
P/E	28.3	21.3	20.9	17.0	13.1
P/B	3.15	2.54	2.35	2.13	1.89
EV/EBITDA	17.65	14.5	14.2	12.3	9.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com