

证券研究报告—动态报告

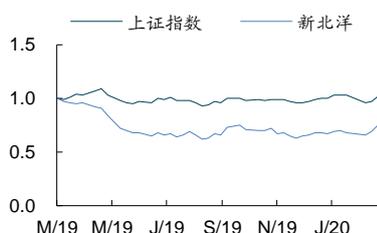
信息技术

通信

新北洋(002376)
买入
2019 年业绩快报点评

(维持评级)

2020 年 2 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	666/646
总市值/流通(百万元)	8,807/8,540
上证综指/深圳成指	3,013/11,856
12个月最高/最低(元)	19.81/10.28

相关研究报告:

《新北洋-002376-重大事件快评:可转债批文速度超预期, Q4 大概率反转拐点显现》——2019-11-28

《新北洋-002376-2019 年三季报点评: 结算原因影响当期业绩增速, 订单回暖全年稳增长可期》——2019-10-29

《新北洋-002376-深度报告: 业绩拐点已至, 被低估的智能设备龙头厂商》——2019-09-12

《新北洋-002376-2019 年一季报点评: 业绩受客户采购节奏影响, 不改全年增长预期》——2019-04-29

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

证券分析师: 于威业

电话: 0755-81982908

E-MAIL: yuweiye@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519050001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩边际改善, 底部标的迎拐点
● 2019 年业绩符合预期, Q4 收入扭转下滑态势

公司于 2 月 25 日晚间发布 2019 年业绩快报, 全年实现营业总收入 24.70 亿元 (-6.27%), 归母净利润 3.32 亿元 (-12.73%)。2019 年公司营业总收入和归属于上市公司股东的净利润较上年同期有所减少, 主要原因系新零售行业和物流行业部分大客户订单调整所致。此外, 公司维保人员和硬件研发费用快速增长, 也导致利润压力。2019Q4, 公司实现单季收入 9.11 亿元(+8.52%), 归母净利润 1.13 亿元(-5.48%), 扭转前三季度同比下滑态势, 收入实现稳定增长。

● 物流/零售大客户订单调整致收入略降, 整体市场开拓符合预期

综合全年, 公司总体的市场拓展符合预期, 金融业务板块由于相关整机业务增长而同比较快增长, 物流业务板块由于丰巢等客户 2 季度订单放空而同比下降, 四季度起量明显; 新零售业务板块由于大客户的订单下降等因素而总体下降较多, 但智能微超等新品的市场推广取得进展和批量销售发展值得期待; 传统业务受中美贸易摩擦部分影响, 仍实现总体稳定。

● 低估值标的业绩有望显著改善, 各业务条线整装待发

2020 年公司的 4 个业务板块均有积极因素: 金融板块市场需求旺盛, 智慧柜员机、TCR 机芯、清分机等业务面临机遇; 物流板块, 丰巢、速递易等运营商有望加大投入, 同时公司快速推进物流自动化业务; 新零售板块将面向大客户持续进行零售自提柜业务推广, 新的恒温柜有望批量销售, 智能微超的业务开拓也将加大力度, 加强当前业务趋势; 传统业务将在海外市场逐步发力, 维持稳定增长。

● 风险提示: 疫情对公司发货和验收产生影响; 下游客户投资节奏不及预期的可能。
● 投资建议: 下调盈利预测, 维持“买入”评级。

我们根据快报情况下调盈利预测, 预计 2019-2021 年归母净利润 3.32/4.26/5.19 亿元, 同比增速-13/28/21%; 摊薄 EPS=0.50/0.64/0.78 元, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

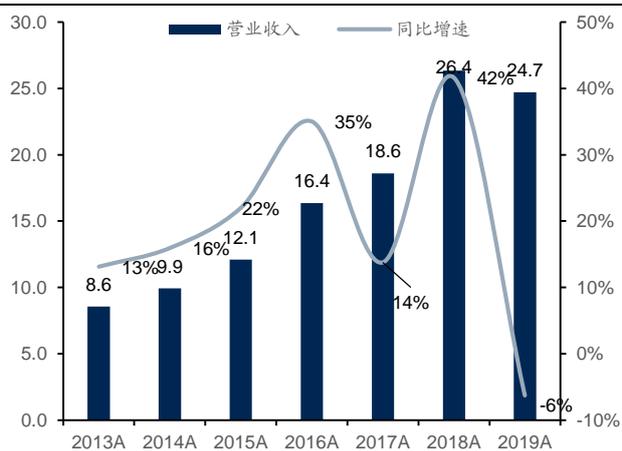
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1860.43	2635.20	2469.97	3228.50	3916.81
(+/-%)	13.79%	41.64%	-6.27%	30.71%	21.32%
净利润(百万元)	286.43	380.45	331.83	426.32	518.98
(+/-%)	26.11%	32.82%	-12.78%	28.48%	21.73%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.57	0.50	0.64	0.78
EBIT Margin	14.59%	25.51%	13.35%	13.74%	13.91%
净资产收益率(ROE)	11.12%	11.89%	9.87%	11.94%	13.57%
市盈率(PE)	27.96	22.19	25.44	19.80	16.27
EV/EBITDA	26.97	12.88	21.16	16.54	13.96
市净率(PB)	3.11	2.64	2.51	2.36	2.21

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司于2月25日晚间发布2019年业绩快报，全年实现营业总收入24.70亿元（-6.27%），归母净利润3.32亿元（-12.73%）。2019年公司营业总收入和归属于上市公司股东的净利润较上年同期有所减少，主要原因系新零售行业和物流行业部分大客户订单调整所致。此外，公司维保人员和硬件研发费用快速增长，也导致利润压力。2019Q4，公司实现单季收入9.11亿元（+8.52%），归母净利润1.13亿元（-5.48%），扭转前三季度同比下滑态势，收入实现稳定增长。

图 1：新北洋营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：新北洋单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



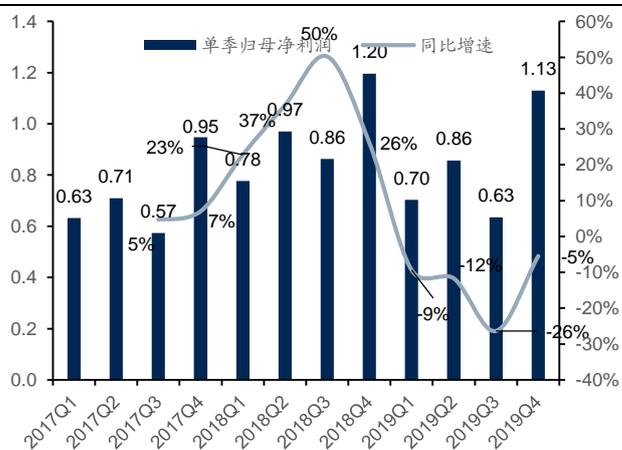
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：新北洋归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：新北洋单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 190227	总市值 亿元	EPS				PE			ROE (18A)	PEG (19E)	投资 评级	
				18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E				21E
002376	新北洋	12.68	84.41	0.57	0.50	0.64	0.78	22.25	25.36	19.81	16.26	13.18	1.06	买入
300771	智莱科技	73.87	73.87	2.82	2.74	4.19	5.35	26.20	26.96	17.63	13.81	40.27	0.92	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：贝达药业为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	851	999	707	591	营业收入	2635	2470	3228	3917
应收款项	840	787	1029	1248	营业成本	1500	1408	1856	2266
存货净额	541	484	647	796	营业税金及附加	27	26	33	41
其他流动资产	137	129	168	204	销售费用	303	259	329	392
流动资产合计	2369	2399	2551	2840	管理费用	133	448	566	674
固定资产	1085	1100	1124	1148	财务费用	10	1	(3)	(5)
无形资产及其他	197	190	183	176	投资收益	78	128	110	115
投资性房地产	483	483	483	483	资产减值及公允价值变动	(38)	(40)	(20)	(10)
长期股权投资	552	609	665	721	其他收入	(235)	0	0	0
资产总计	4686	4780	5006	5367	营业利润	467	417	537	655
短期借款及交易性金融负债	574	500	300	200	营业外净收支	(1)	6	6	6
应付款项	382	342	457	562	利润总额	466	423	543	661
其他流动负债	217	243	319	388	所得税费用	51	46	60	73
流动负债合计	1173	1084	1075	1150	少数股东损益	34	44	57	69
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	380	332	426	519
其他长期负债	34	32	30	29					
长期负债合计	34	32	30	29	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1207	1116	1106	1179	净利润	380	332	426	519
少数股东权益	280	302	330	364	资产减值准备	35	1	0	1
股东权益	3199	3361	3570	3825	折旧摊销	77	122	134	144
负债和股东权益总计	4686	4780	5006	5367	公允价值变动损失	38	40	20	10
					财务费用	10	1	(3)	(5)
					营运资本变动	(197)	103	(255)	(231)
					其它	(18)	20	28	33
					经营活动现金流	315	618	353	476
					资本开支	(139)	(171)	(171)	(171)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(195)	(228)	(228)	(228)
					权益性融资	420	0	0	0
					负债净变化	(0)	0	0	0
					支付股利、利息	(194)	(169)	(217)	(264)
					其它融资现金流	(8)	(74)	(200)	(100)
					融资活动现金流	24	(243)	(417)	(364)
					现金净变动	145	148	(292)	(116)
					货币资金的期初余额	707	851	999	707
					货币资金的期末余额	851	999	707	591
					企业自由现金流	339	347	103	227
					权益自由现金流	331	272	(95)	131

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.57	0.50	0.64	0.78
每股红利	0.29	0.25	0.33	0.40
每股净资产	4.80	5.05	5.36	5.75
ROIC	19%	9%	13%	15%
ROE	12%	10%	12%	14%
毛利率	43%	43%	43%	42%
EBIT Margin	26%	13%	14%	14%
EBITDA Margin	28%	18%	18%	18%
收入增长	42%	-6%	31%	21%
净利润增长率	33%	-13%	28%	22%
资产负债率	32%	30%	29%	29%
息率	2.3%	2.0%	2.6%	3.1%
P/E	22.2	25.4	19.8	16.3
P/B	2.6	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	12.9	21.2	16.5	14.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032