

## 业绩符合预期 金融物流双轮驱动

### ——新北洋一季报点评

- 业绩符合预期。2017年一季度公司实现营业收入3.59亿元，同比增长21.48%；实现净利润6323.14万元，同比增长100.11%；公司同时公告2017年1-6月归属于上市公司股东的净利润变动幅度35.00%至75.00%，净利润变动区间1.13至1.46亿元。
- 金融行业贡献公司主要业绩增量：(1) 纸币清分机在2016年入围交通银行、建设银行等选型采购项目后公司近期公告先后中标中国邮政并入围中国银行采购项目，同时去年在海外部分国家银行采购招标中成功中标，开始实现批量销售；(2) 在传统业务稳定增长的基础上，多款现金、票据的鉴别、售卖、打印模块完成研制推向市场，并成为部分银行的智慧柜员机重要模块供应商；(3) 硬纸币兑换等设备加速推广，同比增速预计在40%-50%以上；(4) TCR、高速存款机等现金处理智能终端，具备市场空间大、进入门槛高等特点，公司正积极推广。
- 向物流信息化多个新领域拓展。此外在物流行业以“丰巢”为代表的多家快递机构完成融资，大力投入物流信息化，尤其是快递行业“最后一公里”的布局，为公司智能快递柜业务带来巨大市场机遇，成为公司重要的业绩增长极；公司以智能快递柜为突破口，围绕物流行业信息化方面的需求痛点，研发推出便携打印机、新型物流移动终端、自动分拣机器人等多款产品，并与部分知名电商物流建立业务合作关系，快速切入电商物流领域，将为后续业绩增长打下基础。
- 并购基金已完成工商登记，后续进展值得期待。公司2016年参与投资设立威海鲁信新北洋智能装备产业并购基金已于2017年4月12日完成了工商登记手续，后续进展值得期待。此外公司在2016年12月份又启动了第二次非公开发行股票融资，目前已处于反馈阶段，增发过会后将有望助力公司进一步加速发展。
- 投资建议：公司自内部提出“二次创业”以来，在金融、物流等领域进行了卓有成效的战略布局，内生增长处于加速向上的拐点，此外外延发展和国企改革有望打开未来空间。预计2017-2018年EPS为0.52、0.72元，维持买入-A评级，6个月目标价20元。
- 风险提示：新产品市场推广不及预期。

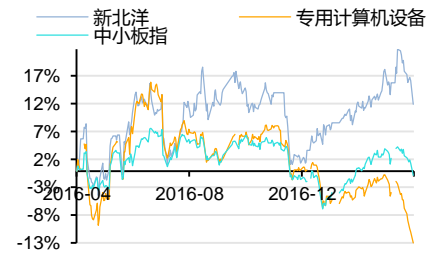
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**20.00元**  
股价(2017-04-24) **13.39元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	8,455.65
流通市值(百万元)	7,649.45
总股本(百万股)	631.49
流通股本(百万股)	571.28
12个月价格区间	11.58/14.57元

#### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.43	0.32	18.61
绝对收益	-5.3	4.28	17.62

吕伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516080010  
lvwei@essence.com.cn  
021-35082935

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-35082010

#### 相关报告

新北洋：——新北洋 2016 年年报点评 2017-04-07

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,210.9	1,635.0	2,207.3	2,869.5	3,730.3
净利润	147.3	227.1	327.0	455.2	632.0
每股收益(元)	0.23	0.36	0.52	0.72	1.00
每股净资产(元)	3.02	3.81	4.19	4.70	5.51
<b>盈利和估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
市盈率(倍)	57.4	37.2	25.9	18.6	13.4
市净率(倍)	4.4	3.5	3.2	2.9	2.4
净利润率	12.2%	13.9%	14.8%	15.9%	16.9%
净资产收益率	9.6%	11.0%	11.5%	14.3%	17.1%
股息收益率	1.1%	0.0%	1.0%	1.6%	1.4%
ROIC	10.2%	13.7%	11.6%	16.8%	22.5%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,210.9	1,635.0	2,207.3	2,869.5	3,730.3	成长性					
减:营业成本	636.9	853.2	1,169.9	1,517.9	1,969.6	营业收入增长率	22.0%	35.0%	35.0%	30.0%	30.0%
营业税费	11.9	27.3	26.9	37.0	51.9	营业利润增长率	-40.3%	28.7%	37.4%	44.4%	42.3%
销售费用	123.0	186.7	236.2	286.9	365.6	净利润增长率	-51.9%	54.2%	44.0%	39.2%	38.8%
管理费用	221.6	286.1	401.7	516.5	634.2	EBITDA 增长率	-35.8%	29.4%	27.3%	35.5%	38.2%
财务费用	-0.9	8.8	4.3	-6.3	-8.9	EBIT 增长率	-42.4%	34.0%	34.2%	40.7%	42.3%
资产减值损失	43.2	46.4	40.1	43.2	43.2	NOPLAT 增长率	-46.4%	31.7%	38.7%	40.7%	42.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-1.8%	64.2%	-2.8%	6.0%	12.0%
投资和汇兑收益	10.7	12.4	-	-	-	净资产增长率	5.2%	26.8%	9.3%	11.4%	16.2%
营业利润	185.7	239.0	328.2	474.1	674.8	利润率					
加:营业外净收支	41.5	96.4	42.5	42.0	41.8	毛利率	47.4%	47.8%	47.0%	47.1%	47.2%
利润总额	227.2	335.3	370.7	516.1	716.6	营业利润率	15.3%	14.6%	14.9%	16.5%	18.1%
减:所得税	25.8	43.2	37.1	51.6	71.7	净利润率	12.2%	13.9%	14.8%	15.9%	16.9%
净利润	147.3	227.1	327.0	455.2	632.0	EBITDA/营业收入	19.3%	18.5%	17.4%	18.1%	19.3%
						EBIT/营业收入	15.3%	15.2%	15.1%	16.3%	17.8%
						运营效率					
						固定资产周转天数	222	181	144	108	80
						流动资产周转天数	79	106	120	105	107
						流动资本周转天数	419	385	337	300	306
						应收账款周转天数	143	112	145	145	145
						存货周转天数	68	76	65	65	64
						总资产周转天数	867	769	654	537	483
						投资资本周转天数	472	458	415	325	272
						投资回报率					
						ROE	9.6%	11.0%	11.5%	14.3%	17.1%
						ROA	6.5%	7.5%	8.1%	10.5%	11.6%
						ROIC	10.2%	13.7%	11.6%	16.8%	22.5%
						费用率					
						销售费用率	10.2%	11.4%	10.7%	10.0%	9.8%
						管理费用率	18.3%	17.5%	18.2%	18.0%	17.0%
						财务费用率	-0.1%	0.5%	0.2%	-0.2%	-0.2%
						三费/营业收入	28.4%	29.5%	29.1%	27.8%	26.6%
						偿债能力					
						资产负债率	31.8%	31.6%	29.3%	26.9%	32.4%
						负债权益比	46.7%	46.3%	41.4%	36.8%	47.9%
						流动比率	1.94	1.60	1.96	2.30	2.16
						速动比率	1.60	1.26	1.62	1.72	1.76
						利息保障倍数	-216.70	28.24	76.87	-74.70	-74.52
						分红指标					
						DPS(元)	0.14	-	0.14	0.21	0.19
						分红比率	61.1%	0.0%	26.9%	29.3%	18.7%
						股息收益率	1.1%	0.0%	1.0%	1.6%	1.4%

## 现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	201.4	292.2	327.0	455.2	632.0	EPS(元)	0.23	0.36	0.52	0.72	1.00
加:折旧和摊销	57.3	64.8	51.5	52.4	53.3	BVPS(元)	3.02	3.81	4.19	4.70	5.51
资产减值准备	43.2	46.4	-	-	-	PE(X)	57.4	37.2	25.9	18.6	13.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.4	3.5	3.2	2.9	2.4
财务费用	11.0	15.7	4.3	-6.3	-8.9	P/FCF	28.3	-15.6	-88.1	26.6	25.5
投资损失	-10.7	-12.4	-	-	-	P/S	7.0	5.2	3.8	2.9	2.3
少数股东损益	54.1	65.0	6.7	9.3	12.9	EV/EBITDA	46.1	26.6	21.7	15.7	11.1
营运资金的变动	-39.8	-533.5	71.1	-205.4	-370.0	CAGR(%)	32.1%	30.2%	-0.1%	32.1%	30.2%
经营活动产生现金流量	287.7	182.9	460.5	305.3	319.3	PEG	1.8	1.2	-351.3	0.6	0.4
投资活动产生现金流量	-124.5	-824.4	-5.0	-5.0	-5.0	ROIC/WACC	0.7	0.9	0.8	1.1	1.5
融资活动产生现金流量	45.9	410.7	-615.0	-104.4	-88.3	REP	10.3	3.5	4.4	2.8	1.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

吕伟、胡又文声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034