

收入稳步增长，扣非后归母净利增长 86.29%

——新北洋 2017 半年报点评

半年报点评

◆ 事件

2017年8月22日晚，公司发布2017年半年报：

报告期内，公司实现营业收入7.90亿元，同比增长16.85%；实现归母净利润1.34亿元，同比增长60.37%；实现扣非归母净利1.30亿元，同比增长86.29%。

◆ 营收 7.90 亿，同比增长 16.85%，其中金融及物流子业务营收增长 18.64%，营收占比达到 66.33%

(1) 金融及物流行业营收 5.24 亿，同比增长 18.64%，占营收比例达到 66.33%。
①金融方面：进一步扩大了 CIS（接触式图像传感器）的销售；继续保持了 STM（智慧柜员机）关键模块的主要供应商地位，向银行推广良好；完善了 STM、TCR（柜员现金循环机）整机解决方案，STM 整机实现销售，TCR 整机试点取得重大进展；英博兑换产品较快增长。
②物流方面：与丰巢的战略合作进一步稳固，并积极开发其他客户和海外市场；桌面型面单打印机实现了较大批量的销售；在物流自动化装备及解决方案推广顺利，启动了相关试点。

(2) 传统行业营收 2.66 亿，同比增长 13.81%。
①高铁：与合作伙伴的战略关系继续保持，并正式推出自有品牌站内自动检票机，并取得小批量销售。
②彩票和社保：社保自助终端自助增长较好；与海外客户合作稳定，部分新品测试推进中。
③专用打印机分销：入驻京东，线上收入增长较大；海外巴西、印度、以色列市场增长较快，小型打印机在欧美实现销售。

◆ 投资收益 0.43 亿，同比增长 1413.58%，是净利增速（17%）大幅高于营收增速（86%）的重要原因，主要为通达金租（智能快递柜租赁）和山东华菱（热敏打印头）贡献

与丰巢合作的智能快递柜租赁状况良好，通达金租贡献 0.29 亿元投资收益。公司 2016 年 6 月投资设立参股公司通达金租，采用权益法核算，本期取得投资收益 1,646.74 万元；2016 年对通达金租智能快件柜的顺流交易期末未实现销售部分，于本期全部实现销售，相应的销售利润 1,219 万元计入投资收益。

热敏打印头需求旺盛，山东华菱贡献 0.14 亿元投资收益。由于俄罗斯和印度金融税控改革+国内第三方支付及电商物流快速发展，热敏打印头需求增长，山东华菱 H1 营收 1.61 亿元，同比增 27%，收入增长+费用率下降+资产减值重回助力其扣非净利实现 0.41 亿元，增长 280%。

◆ 综合毛利率基本稳定，同比提升 1.10pct；研发投入增加，整体费用率提升 2.05pct

综合毛利率 42.30%，同比提升 1.10pct。分业务方面金融及物流行业毛利率 44.64%，同比增 0.72pct；传统行业毛利率 37.70%，同比增 1.66pct。

费用率提升 2.05pct 至 28.49%，研发投入致使管理费用增加是主要因素。
①销售费用 0.53 亿元，销售费用率 6.73%，同比减少 1.17pct；
②管理费用 1.57 亿元，管理费用率 19.85%，同比提升 2.32pct，主要是本期研发

推荐（首次评级）

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

联系人

胡文超
huwenchao@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.08.22
收盘价(元)：	13.06
总股本(亿股)：	6.31
总市值(亿元)：	82.47
一年最低/最高(元)：	11.8/14.9
近3月换手率：	61.86%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.12	-7.95	-9.53
绝对	6.45	1.95	1.64

相关研报

投入增加所致;③财务费用 0.25 亿元,财务费用率 1.91%,同比提升 0.90pct。

◆ **现金流状况良好,经营现金流净值同比增 255.18%;应收账款占总资产比例 11.07%,同比下降 2.29pct**

经营活动现金流净额为 2.18 亿元,同比增长 255.18%,主要是销销售回款增加所致。

应收账款 4.18 亿(去年同期为 4.90 亿),占总资产比例(11.07%)同比下降 2.29pct。

◆ **投资建议**

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.52、0.69 和 0.87 元。给予“推荐”评级。

◆ **风险提示:** 业务进展和业绩不达预期,政策风险,竞争加剧

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1211	1,635	2,179	2,853	3,596
增长率(%)	22.0	35.0	33.3	30.9	26.1
净利润(百万元)	147.3	227	326	436	551
增长率(%)	-51.9	54.2	43.5	34.0	26.3
毛利率(%)	47.4	47.8	47.9	48.0	48.1
净利率(%)	12.2	13.9	15.0	15.3	15.3
ROE(%)	9.6	11.0	14.2	16.3	17.5
EPS(摊薄/元)	0.23	0.36	0.52	0.69	0.87
P/E(倍)	56.00	36.3	25.3	18.9	15.0
P/B(倍)	4.32	3.4	3.2	2.8	2.4

资料来源:新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1572	1923	2468	3047	3835	营业收入	1211	1635	2179	2853	3596
现金	763	556	875	1141	1711	营业成本	637	853	1136	1483	1867
应收账款	458	518	664	743	870	营业税金及附加	12	27	36	48	60
其他应收款	13	30	39	51	62	营业费用	123	187	224	293	370
预付账款	13	18	23	31	37	管理费用	222	286	381	474	598
存货	275	413	502	636	728	财务费用	-1	9	11	15	12
其他流动资产	50	389	365	446	427	资产减值损失	43	46	56	66	74
非流动资产	1514	1979	2126	2308	2525	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	93	424	518	630	766	投资净收益	11	12	89	112	135
固定资产	747	896	953	1024	1101	营业利润	186	239	424	586	751
无形资产	152	152	160	165	166	营业外收入	44	100	59	61	66
其他非流动资产	523	507	495	489	492	营业外支出	2	4	4	2	3
资产总计	3087	3902	4594	5355	6361	利润总额	227	335	481	644	814
流动负债	811	1199	1598	1885	2274	所得税	26	43	62	83	105
短期借款	226	414	455	523	551	净利润	201	292	419	561	709
应付账款	230	273	397	478	623	少数股东损益	54	65	93	125	158
其他流动负债	354	512	746	884	1100	归属母公司净利润	147	227	326	436	551
非流动负债	172	36	36	36	36	EBITDA	296	420	551	721	887
长期借款	70	0	0	0	0	EPS(元)	0.23	0.36	0.52	0.69	0.87
其他非流动负债	102	36	36	36	36						
负债合计	983	1235	1634	1921	2310	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	194	263	357	482	639	成长能力					
股本	600	631	631	631	631	营业收入(%)	22.0	35.0	33.3	30.9	26.1
资本公积	317	642	642	642	642	营业利润(%)	(40.3)	28.7	77.5	38.1	28.2
留存收益	994	1131	1380	1693	2045	归属于母公司净利润(%)	(51.9)	54.2	43.5	34.0	26.3
归属母公司股东权益	1910	2404	2603	2953	3412	获利能力					
负债和股东权益	3087	3902	4594	5355	6361	毛利率(%)	47.4	47.8	47.9	48.0	48.1
						净利率(%)	12.2	13.9	15.0	15.3	15.3
						ROE(%)	9.6	11.0	14.2	16.3	17.5
						ROIC(%)	9.1	10.4	14.1	16.5	18.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	31.8	31.6	35.6	35.9	36.3
						净负债比率(%)	-21.3	(0.1)	(14.2)	(18.0)	-28.6
						流动比率	1.9	1.6	1.5	1.6	1.7
						速动比率	1.6	1.3	1.2	1.3	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.6	3.4	3.7	4.1	4.5
						应付账款周转率	3.2	3.4	3.4	3.4	3.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.23	0.36	0.52	0.69	0.87
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	-0.20	1.05	0.67	1.23
						每股净资产(最新摊薄)	3.02	3.81	4.12	4.68	5.40
						估值比率					
						P/E	56.00	36.31	25.31	18.90	14.96
						P/B	4.32	3.43	3.17	2.79	2.42
						EV/EBITDA	27.34	20.3	14.9	11.3	8.7

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	288	183	662	425	780
净利润	201	292	419	561	709
折旧摊销	57	65	49	54	51
财务费用	-1	9	11	15	12
投资损失	-11	-12	-89	-112	-135
营运资金变动	-10	-224	272	-94	143
其他经营现金流	50	53	0	0	0
投资活动现金流	-124	-824	-108	-124	-133
资本支出	105	251	53	69	82
长期投资	-12	-394	-94	0	-135
其他投资现金流	-32	-967	-149	-55	-187
筹资活动现金流	46	411	-236	-56	-54
短期借款	122	188	41	46	50
长期借款	3	-70	-0	-0	-0
普通股增加	0	31	0	0	0
资本公积增加	0	325	0	0	0
其他筹资现金流	-79	-64	-277	-102	-104
现金净增加额	218	-223	319	244	592

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>