



买入

25% ↑

目标价格:人民币 14.60
原目标价格:人民币 20.30

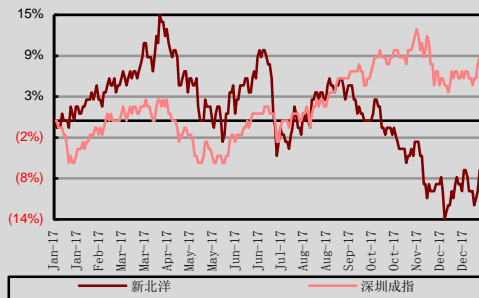
002376.CH

价格:人民币 11.66

目标价格基础:20倍 18年市盈率

板块评级:增持

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	3.1	3.6	(7.0)	(6.8)
相对深证成指	1.6	0.6	(9.3)	(16.1)

发行股数(百万)	631
流通股(%)	91
流通股市值(人民币 百万)	6,691
3个月日均交易额(人民币 百万)	52
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
威海北洋电气集团股份有限公司	15

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年1月4日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机: 计算机应用

宋彬

(8610)66229323

bin.song@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070002

谭鹏鹏

(8610)66229080

pengpeng.tan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517060002

新北洋

金融与物流, 双轮驱动

新北洋是国内专用打印设备龙头制造企业, 2015年公司二次创业, 进入金融设备及物流智能装备领域, 为未来业绩带来弹性。在金融领域, 公司技术领先并已迅速获取业务; 在物流领域, 公司通过融资租赁模式, 打开下游需求空间, 带来订单爆发式增长, 并且公司融资租赁模式的排他性优势又保证了高增长业务的可持续性。公司高管多次通过二级市场增持公司股份, 表现出对公司发展的极大信心。给予买入评级, 目标价格14.6元。

支撑评级的要点

- 金融领域技术和业务均有优势, 在智能化趋势和政策颁布的协同共振下, 金融机具需求旺盛, 公司快速布局行业上下游全产业链, 抓住“银行网点智能化”的转型机遇, 紧跟央行“辅币硬币化”的政策契机, 随着智慧银行、智能网点建设等应用需求的快速增长, 公司推出系列产品销量持续发力, 实现稳定增长, 同时巩固了智慧柜员机关键模块的主要供应商地位。
- 在物流智能柜运营平台蓬勃发展的过程中, 公司通过融资租赁模式, 迅速打开和增大下游运营平台对智能柜的需求空间, 带来业绩高速增长。分拣柜等其他物流智能产品也存在着广阔的发展空间, 有望成为公司物流业务新的增长点。
- 11月公司收到证监会增发核准批文, 核准公司非公开发行不超过3,520万股, 募集资金不超过4.2亿元。募集资金顺利到位将有助于公司加强研发、扩大规模, 强化在专用设备制造领域竞争优势。

评级面临的主要风险

- 1、金融机具订单数下滑; 2、物流柜铺设速度不达预期。

估值

- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司2017-2019年每股收益分别为0.52元、0.73元和0.92元, 维持**买入**评级。考虑到市场风格调整, 调整目标价, 基于20倍18年市盈率, 目标价为14.6元。

投资摘要

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	1,211	1,635	2,124	3,030	3,978
变动(%)	22	35	30	43	31
净利润(人民币 百万)	147	227	325	462	580
全面摊薄每股收益(人民币)	0.245	0.360	0.515	0.732	0.919
变动(%)	(51.9)	46.5	43.1	42.2	25.6
全面摊薄市盈率(倍)	47.5	32.4	22.7	15.9	12.7
价格/每股现金流量(倍)	24.3	40.3	12.4	25.6	11.0
每股现金流量(人民币)	0.48	0.29	0.94	0.46	1.06
企业价值/息税折旧前利润(倍)	31.0	25.0	15.7	9.8	7.7
每股股息(人民币)	0.150	0.200	0.234	0.395	0.475
股息率(%)	1.3	1.7	2.0	3.4	4.1

资料来源: 公司数据及中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	1,211	1,635	2,124	3,030	3,978
销售成本	(649)	(881)	(1,079)	(1,494)	(2,015)
经营费用	(340)	(465)	(594)	(811)	(1,079)
息税折旧前利润	222	289	450	726	885
折旧及摊销	(48)	(54)	(71)	(77)	(82)
经营利润(息税前利润)	174	235	380	649	802
净利息收入/(费用)	1	(9)	(62)	(83)	(81)
其他收益/(损失)	52	109	140	106	114
税前利润	227	335	457	672	835
所得税	(26)	(43)	(55)	(74)	(97)
少数股东权益	54	65	77	136	158
净利润	147	227	325	462	580
核心净利润	260	370	486	742	905
每股收益(人民币)	0.245	0.360	0.515	0.732	0.919
核心每股收益(人民币)	0.434	0.585	0.770	1.175	1.433
每股股息(人民币)	0.150	0.200	0.234	0.395	0.475
收入增长(%)	22	35	30	43	31
息税前利润增长(%)	69	35	61	71	24
息税折旧前利润增长(%)	54	30	56	61	22
每股收益增长(%)	(52)	47	43	42	26
核心每股收益增长(%)	(29)	35	32	53	22

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	227	335	457	672	835
折旧与摊销	48	54	71	77	82
净利息费用	(1)	9	62	83	81
运营资本变动	81	(85)	(135)	(23)	(124)
税金	28	22	(55)	(74)	(97)
其他经营现金流	(96)	(152)	196	(447)	(108)
经营活动产生的现金流	288	183	595	287	670
购买固定资产净值	9	1	199	54	54
投资减少/增加	31	(267)	80	40	40
其他投资现金流	(164)	(558)	(399)	(108)	(108)
投资活动产生的现金流	(124)	(824)	(119)	(14)	(14)
净增权益	(90)	(126)	(148)	(250)	(300)
净增债务	123	239	(490)	13	18
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	13	271	(143)	(176)	(299)
融资活动产生的现金流	46	411	(728)	(309)	(360)
现金变动	209	(231)	(252)	(36)	296
期初现金	522	763	556	304	268
公司自由现金流	163	(642)	476	273	656
权益自由现金流	285	(394)	48	369	755

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	780	841	405	402	738
应收帐款	505	651	1,180	1,266	1,885
库存	275	413	363	735	758
其他流动资产	13	18	29	30	48
流动资产总计	1,572	1,923	1,977	2,433	3,429
固定资产	778	963	1,063	1,017	971
无形资产	152	152	181	204	221
其他长期资产	158	489	483	486	486
长期资产总计	1,087	1,604	1,726	1,707	1,678
总资产	3,087	3,902	4,067	4,499	5,466
应付帐款	262	344	437	613	800
短期债务	226	414	2	2	2
其他流动负债	323	440	621	537	889
流动负债总计	811	1,199	1,060	1,153	1,691
长期借款	70	0	2	2	2
其他长期负债	102	36	83	73	64
股本	600	631	631	631	631
储备	1,311	1,773	1,951	2,163	2,443
股东权益	1,911	2,405	2,582	2,794	3,075
少数股东权益	194	263	340	476	635
总负债及权益	3,087	3,902	4,067	4,499	5,466
每股帐面价值(人民币)	3.19	3.81	4.09	4.43	4.87
每股有形资产(人民币)	2.93	3.57	3.80	4.10	4.52
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.78)	(0.22)	(0.47)	(0.42)	(0.89)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	18.4	17.7	21.2	23.9	22.2
息税前利润率(%)	14.4	14.4	17.9	21.4	20.2
税前利润率(%)	18.8	20.5	21.5	22.2	21.0
净利率(%)	12.2	13.9	15.3	15.2	14.6
流动性					
流动比率(倍)	1.9	1.6	1.9	2.1	2.0
利息覆盖率(倍)	n.a.	26.8	6.1	7.9	9.9
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.6	1.3	1.5	1.5	1.6
估值					
市盈率(倍)	47.5	32.4	22.7	15.9	12.7
核心业务市盈率(倍)	26.9	19.9	15.1	9.9	8.1
目标价对应核心业务市盈率(倍)	46.8	34.7	26.4	17.3	14.2
市净率(倍)	3.7	3.1	2.9	2.6	2.4
价格/现金流(倍)	24.3	40.3	12.4	25.6	11.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	31.0	25.0	15.7	9.8	7.7
周转率					
存货周转天数	129.4	142.5	131.2	134.1	135.2
应收帐款周转天数	155.6	129.1	157.4	147.3	144.6
应付帐款周转天数	68.6	67.7	67.1	63.3	64.8
回报率					
股息支付率(%)	61.1	55.6	45.4	54.0	51.7
净资产收益率(%)	7.9	10.5	13.0	17.2	19.8
资产收益率(%)	5.3	5.9	8.4	13.5	14.2
已运用资本收益率(%)	1.6	2.1	2.7	3.7	4.2

资料来源: 公司数据及中银证券预测