



金融与物流业务增长稳定，全年业绩符合预期

2018.04.11

肖明亮(分析师)	刘忠腾(研究助理)
电话: 020-88832290	020-88832900
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn	liu.zhongteng@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001	A1310117080003

事件:

2018年4月10日,公司发布2017年度报告,报告期内实现营业收入18.60亿元,同比增长13.79%;实现归属于上市公司股东的净利润2.86亿元,同比增长26.11%。

点评:

● 金融物流业务增长确定性高,全年业绩稳定符合预期

新北洋是我国领先的智能设备/装备解决方案提供商,主营业务包括传统业务和金融物流业务两大块。传统业务主要为商业/餐饮、交通、彩票、医疗、政府公务等行业专用打印扫描产品,金融物流业务聚焦金融、物流及新零售三个子行业,提供一体化的智能产品和解决方案。2017年,公司传统专用打印扫描产品业务实现营收6.09亿,同比增长6.95%,占公司收入比重的32.74%;金融、物流业务实现营收12.51亿元,同比增长17.44%,占公司收入比重的67.26%;业务结构相对稳定,业绩增长稳健,符合预期。

● 高比例研发投入金融物流领域,关键技术和新产品陆续落地

2017年公司研发投入共计2.29亿元,同比增长20.45%,占营业收入比重达到12.33%,主要投向金融、物流、新零售等公司重点聚焦行业的产品、技术领域。金融领域,公司完成了新一代票据模块、双票箱等产品的开发。物流领域,公司完成了卧式分拣柜、动态计泡机、交叉带分拣机等产品的开发,基于机器视觉的条码识别等技术得到应用,卧式分拣柜和动态计泡机均实现了批量销售。新零售领域,公司围绕智能零售相关终端设备、关键模块和技术、软件与数据平台等进行了研发,部分智能零售终端达到批量销售的状态。

● 转型产品及解决方案提供商,金融物流业务市场空间广阔

公司完成了由“产品制造和服务商”向“产品及解决方案提供商”转型,形成从关键零部件、核心模块、整机到系统集成的产业链一体化布局优势,能够更高效地为客户提供定制化的产品和服务,渗透金融、物流和新零售设备领域成长空间广阔。金融领域,仅在银行、零售和交通行业,硬币兑换产品市场容量就达30余万台、硬币清分产品、硬币包装产品20余万台。物流领域,2018年我国的智能物流柜市场需求将达到94.7万套,规模容量预计可达300多亿。新零售领域,无人零售机渗透率低,预计市场空间超过千亿元。

● 盈利预测与估值

我们预测2018-2020年公司归母净利润分别为4.16亿、5.53亿、7.46亿元,对应EPS分别为0.66、0.88、1.18元,当前股价对应估值分别为24、18、14倍。考虑到公司2018年智能物流柜和金融器具订单充足,给予公司2018年29倍估值,目标价19.12元,相对当前股价还有18.78%的上涨空间,首次覆盖,给予“强烈推荐”评级。

● 风险提示:金融物流领域业务拓展不及预期;产品毛利率下降;

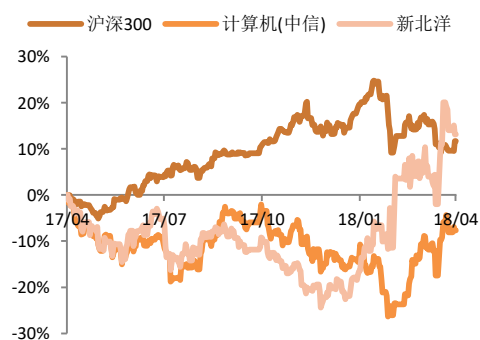
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1860.43	2783.47	3784.51	5210.87
同比(%)	13.79%	49.61%	35.96%	37.69%
归属母公司净利润	286.43	416.41	553.57	746.47
同比(%)	26.11%	45.38%	32.94%	34.85%
ROE(%)	10.32%	13.62%	15.91%	18.36%
每股收益(元)	0.45	0.66	0.88	1.18
P/E	35.50	24.42	18.37	13.62
P/B	3.95	3.55	3.09	2.60
EV/EBITDA	4.94	16.32	13.33	10.56

强烈推荐(首次)

现价:	16.10
目标价:	19.12
股价空间:	18.78%

计算机行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
新北洋	7.98	35.52	27.58
计算机	3.32	6.79	-4.01
沪深300	-4.42	-6.67	1.16

基本资料

总市值(亿元)	107
总股本(亿股)	6.66
流通股比例	86.19%
资产负债率	28.90
大股东	北洋电气
大股东持股比例	13.93%

相关报告

\*广证恒生-计算机行业-2018年度策略报告-技术红利板块传导,聚焦智能驾驶与金融科技-20180103



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1957	2598	3181	4045	<b>营业收入</b>	1860	2783	3785	5211
现金	707	675	646	676	营业成本	1041	1558	2119	2919
应收账款	507	898	1150	1562	营业税金及附加	24	37	54	71
其它应收款	17	26	35	49	营业费用	181	290	398	533
预付账款	15	29	38	50	管理费用	343	513	698	961
存货	461	662	944	1311	财务费用	35	29	39	46
其他	250	309	367	398	资产减值损失	3	31	31	28
<b>非流动资产</b>	2098	1890	1954	1895	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	496	337	419	417	投资净收益	70	31	38	46
固定资产	985	976	977	972	<b>营业利润</b>	371	356	483	700
无形资产	138	125	109	90	营业外收入	10	180	200	200
其他	480	451	449	415	营业外支出	1	3	3	2
<b>资产总计</b>	4055	4488	5134	5940	<b>利润总额</b>	380	533	680	898
<b>流动负债</b>	1136	1733	2185	2636	所得税	31	56	64	90
短期借款	589	753	932	1004	<b>净利润</b>	349	477	616	808
应付账款	313	502	691	926	少数股东损益	62	60	63	62
其他	234	477	562	706	<b>归属母公司净利润</b>	286	416	554	746
<b>非流动负债</b>	36	35	-10	-8	EBITDA	483	654	818	1040
长期借款	0	-22	-53	-53	EPS (摊薄)	0.45	0.66	0.88	1.18
其他	36	58	43	45					
<b>负债合计</b>	1172	1768	2175	2628	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	307	367	430	492	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	631	631	631	631	<b>成长能力</b>				
资本公积	654	654	654	654	营业收入增长率	13.8%	49.6%	36.0%	37.7%
留存收益	1291	1581	2009	2629	营业利润增长率	55.3%	-4.1%	35.7%	45.0%
归属母公司股东权益	2577	2867	3294	3914	归属于母公司净利润增长率	26.1%	45.4%	32.9%	34.8%
<b>负债和股东权益</b>	4055	5002	5898	7034	<b>获利能力</b>				
					毛利率	44.1%	44.0%	44.0%	44.0%
<b>现金流量表</b>					净利率	18.7%	17.1%	16.3%	15.5%
					ROE	10.3%	13.6%	15.9%	18.4%
<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	ROIC	11.7%	13.7%	15.3%	17.3%
<b>经营活动现金流</b>	423	-133	145	161	<b>偿债能力</b>				
净利润	349	416	554	746	资产负债率	28.9%	39.4%	42.4%	44.2%
折旧摊销	78	91	99	96	净负债比率	50.27%	44.30%	43.36%	37.68%
财务费用	35	29	39	46	流动比率	1.72	1.50	1.46	1.53
投资损失	-70	-31	-38	-46	速动比率	1.32	1.12	1.02	1.04
营运资金变动	27	-269	-316	-409	<b>营运能力</b>				
其它	5	-369	-192	-272	总资产周转率	0.47	0.65	0.79	0.94
<b>投资活动现金流</b>	-49	33	-155	-13	应收账款周转率	3.63	3.96	3.70	3.84
资本支出	-142	-40	-70	-28	应付账款周转率	3.55	3.82	3.55	3.61
长期投资	15	157	-81	2	<b>每股指标 (元)</b>				
其他	79	-83	-3	13	每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.66	0.88	1.18
<b>筹资活动现金流</b>	-178	68	-20	-117	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.67	-0.21	0.23	0.25
短期借款	175	164	179	72	每股净资产 (最新摊薄)	4.08	4.54	5.22	6.20
长期借款	-0	-22	-31	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	35.50	24.42	18.37	13.62
资本公积金增加	12	0	0	0	P/B	3.95	3.55	3.09	2.60
其他	-364	-74	-168	-190	EV/EBITDA	4.94	16.32	13.33	10.56
<b>现金净增加额</b>	197	-31	-29	30					

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼  
电 话：020-88836132, 020-88836133  
邮 编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；  
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；  
中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。