



战略新兴业务增长超预期，新零售下半年有望批量销售

2018.08.20

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:

8月20日公司发布2018年半年度报告,报告期内实现营业收入11.52亿元,同比增长45.72%;实现归属于上市公司股东的净利润1.75亿元,同比增长30.11%。公司预测2018年前三季度实现归母净利润2.3-3.1亿元,同比增长20%-60%。

点评:

● 战略新兴业务增长超预期,把握机遇持续加大资金投入

至2015年二次创业以来,公司已经成功转型为智能设备解决方案提供商,今年上半年传统业务与战略新兴行业(金融、物流、新零售)营收占比分别为26%和74%。新兴业务特别是新零售业务增长超预期,上半年实现营业收入8.49亿元,同比增长61.93%;传统业务保持稳定增长,上半年实现营业收入3.03亿元,同比增长13.77%。物流和新零售行业需求旺盛,公司把握机遇持续加大资本支出和投入。相较于年初公司在建工程增长142.29%,预付账款增长223.23%,主要源于自助服务终端产品项目的建设和产品生产备料的预付。

● 扩建产能实现年产25万台,技术和研发人员持续增长

公司已建成中国最大的专用打印扫描产品生产基地,接触式图像传感器年产能超过500万支,专用打印扫描整机产品年产能超过120万台。智能化生产工厂扩产完成后,公司有望在2018年底达到25万台智能设备生产能力。同时公司继续加大技术创新能力提升,加快研发人员招聘和扩充,技术人员由2015年1099人增长至2017年度的1705人,占总员工人数的54%。

● 自动售货机市场空间650亿,三大产品线有望批量销售

根据鲸准数据库统计,2017年自动售货机整体市场规模约188亿,预计2020年市场规模将突破450亿,复合增长达到33.8%。新北洋从研发、产品和销售三个环节大力推广新零售业务,完成了冷链/非冷链智能微超、自动售货机产品研发测试,初步构建形成智能微超、零售自提柜、智能货柜三大产品线,与国内主要的电商企业如阿里巴巴、零售品牌商如农夫山泉、新零售运营商饭美美等建立了业务合作伙伴关系,有望在下半年逐步形成批量销售;

● 盈利预测与估值

我们预测2018-2020年公司归母净利润分别为3.92亿、4.98亿、6.45亿元,对应EPS分别为0.62、0.79、1.02元,当前股价对应估值分别为22、18、14倍。考虑到新零售业务的爆发和物流金融业务的持续增长,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:新零售、物流领域业务拓展不及预期;产品毛利率下降;

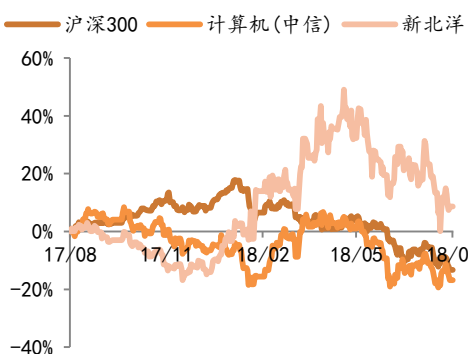
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1860.43	2878.20	3834.14	5011.94
同比(%)	13.79%	54.71%	33.21%	30.72%
归属母公司净利润	286.43	391.83	497.98	644.86
同比(%)	26.11%	36.80%	27.09%	29.49%
ROE(%)	10.32%	12.86%	14.53%	16.39%
每股收益(元)	0.45	0.62	0.79	1.02
P/E	30.62	22.39	17.61	13.60
P/B	3.40	3.09	2.73	2.35
EV/EBITDA	4.94	14.85	12.62	10.40

强烈推荐(维持)

现价:	13.89
目标价:	17.99
股价空间:	29.55%

计算机行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
新北洋	-7.95	-21.99	-4.67
计算机	-6.92	-19.40	-1.35
沪深300	-7.54	-17.64	-18.59

基本资料

总市值(亿元)	92.47
总股本(亿股)	6.66
流通股比例	86.40%
资产负债率	28.90%
大股东	北洋电器
大股东持股比例	13.93%

相关报告

*广证恒生-计算机行业-新北洋(002376)金融与物流业务增长稳定,全年业绩基本符合预期-20180411

*广证恒生-计算机行业-新北洋(002376)深度报告-技术领先民族企业焕新春,抢滩风口新零售爆发在即-20180716



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1957	2652	3218	3937	营业收入	1860	2878	3834	5012
现金	707	675	646	676	营业成本	1041	1600	2160	2836
应收账款	507	928	1165	1502	营业税金及附加	24	38	55	68
其它应收款	17	27	36	47	营业费用	181	300	404	513
预付账款	15	30	39	48	管理费用	343	531	707	924
存货	461	680	963	1274	财务费用	35	31	43	52
其他	250	313	369	390	资产减值损失	3	31	31	28
非流动资产	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	营业利润	371	378	472	637
无形资产	138	125	109	90	营业外收入	10	130	150	150
其他	480	451	449	415	营业外支出	1	3	3	2
资产总计	4055	4542	5171	5832	利润总额	380	506	619	785
流动负债	1136	1811	2302	2710	所得税	31	54	58	79
短期借款	589	809	1028	1122	净利润	349	452	561	707
应付账款	313	516	704	899	少数股东损益	62	60	63	62
其他	234	487	569	688	归属母公司净利润	286	392	498	645
非流动负债	36	35	-10	-8	EBITDA	483	628	761	933
长期借款	0	-22	-53	-53	EPS (摊薄)	0.45	0.62	0.79	1.02
其他	36	58	43	45					
负债合计	1172	1847	2292	2702	主要财务比率				
少数股东权益	307	367	430	492	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	631	631	631	631	成长能力				
资本公积	654	654	654	654	营业收入增长率	13.8%	54.7%	33.2%	30.7%
留存收益	1291	1557	1929	2447	营业利润增长率	55.3%	2.0%	24.6%	35.2%
归属母公司股东权益	2577	2842	3214	3732	归属于母公司净利润增长率	26.1%	36.8%	27.1%	29.5%
负债和股东权益	4055	5056	5935	6926	获利能力				
					毛利率	44.1%	44.4%	43.7%	43.4%
					净利率	18.7%	15.7%	14.6%	14.1%
					ROE	10.3%	12.9%	14.5%	16.4%
					ROIC	11.7%	13.0%	14.1%	15.5%
					偿债能力				
					资产负债率	28.9%	40.7%	44.3%	46.3%
					净负债比率	50.27%	45.44%	45.34%	41.00%
					流动比率	1.72	1.46	1.40	1.45
					速动比率	1.32	1.09	0.98	0.98
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.67	0.79	0.91
					应收账款周转率	3.63	4.01	3.66	3.76
					应付账款周转率	3.55	3.86	3.54	3.54
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.62	0.79	1.02
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.67	-0.30	0.17	0.23
					每股净资产 (最新摊薄)	4.08	4.50	5.09	5.91
					估值比率				
					P/E	30.62	22.39	17.61	13.60
					P/B	3.40	3.09	2.73	2.35
					EV/EBITDA	4.94	14.85	12.62	10.40

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。