

新北洋 (002376)

公司研究/点评报告

创新业务持续高景气，成长能力逐步显现

—新北洋 (002376) 2018 年年报点评

点评报告/计算机

2019 年 04 月 11 日

一、事件概述

2018 年公司实现营业总收入 26.35 亿元，同比增长 41.64%；归母净利润 3.8 亿元，同比增长 32.82%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。

二、分析与判断

➤ 整机类产品在大行突破，快递柜领域领军地位凸显

金融领域，公司继续推进与国有银行、股份制银行的合作，农行中标意义重大。根据招标网，2019 年 1 月公司成为农业银行票据类超级柜台及辅助设备采购项目，以及交通银行现金出纳循环机项目中标人之一，其中农业银行项目预估采购量为 1.5-2 万台。公司整机类产品在大行的突破具有标志性意义，未来有望持续受益于银行智能化趋势。与此同时，公司深入聚焦地方性银行的网点转型需求及痛点，大力推广软硬件一揽子解决方案，成功入围 20 多家城商行、农信社等招标项目；清分机系列产品首批通过了人行金标测试并在多家银行批量销售。

快递柜领域领军地位凸显，行业扩张助力业绩提升。根据艾瑞咨询数据，2017 年末中国邮政和丰巢已分别投放智能快递柜 8.4 万和 9 万台，合计占全国快递柜数量的 84.5%，而公司是丰巢的核心供应商以及中国邮政的主要供应商。根据邮政局《快递业发展十三五规划》目标，2017 至 2020 年快递行业业务量年复合增长率为 20.4%，公司有望持续受益。

➤ 性能优势叠加产能扩张，新零售市场积极拓展

新零售领域，公司生产的智能微超等产品已实现小批量试点。与行业内其他产品相比，公司自主研发的智能微超的优势在于产品适用性高，可售卖实体店中 80% 的商品，同时运用机械手臂取货降低了传统弹簧货道 4% 左右的货损率；此外，智能微超为顾客提供线上预订、线下刷脸取货的功能，满足了客户的差异化需求。

2019 年，公司拟公开发行不超过 9.37 亿元的可转债用于自助智能零售终端设备研发与产业化项目，项目建成达产后公司的生产能力预计将达到 35 万台，是行业竞争对手富士冰山的 2.3 倍以及湖南中吉的 1.17 倍，有助于公司把握新零售行业规模扩张趋势，提高长期成长能力。

三、投资建议

公司金融业务进入大行采购名单，快递柜领域市场优势明显，新零售业务具有较大潜力。预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.76、0.98 和 1.25，对应 PE 分别为 22X、17X 和 14X。选取 Wind 智能物流、新零售两个板块中计算机行业（中信行业）公司，相关公司平均估值为 114X，公司具有一定估值优势。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

金融、物流相关产品市场拓展不及预期，零售领域市场竞争激烈导致成本提升。

推荐

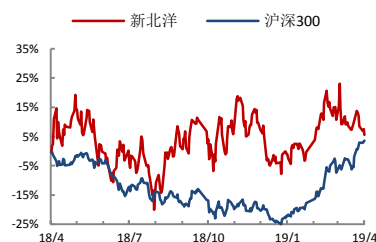
首次评级

当前价格： 16.89 元

交易数据 2019-4-10

近 12 个月最高/最低(元)	18.38/13.74
总股本(百万股)	666
流通股本(百万股)	614
流通股比例(%)	92.23
总市值(亿元)	112
流通市值(亿元)	104

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001

电话： 01085127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 新北洋(002376)2017 年一季报点评：一季报符合预期，全年有望高增长
2. 新北洋 (002376) 2016 年年报点评：金融物流行业高速发展，拉动业绩稳定增长

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,635	3,504	4,602	5,977
增长率 (%)	41.6%	33.0%	31.4%	29.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	380	503	650	832
增长率 (%)	32.8%	32.2%	29.3%	27.9%
每股收益 (元)	0.58	0.76	0.98	1.25
PE (现价)	29.1	22.3	17.3	13.5
PB	3.5	3.0	2.6	2.2

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019 E	2020 E	2021 E
营业总收入	2,635	3,504	4,602	5,977
营业成本	1,500	1,979	2,630	3,451
营业税金及附加	27	47	57	72
销售费用	303	381	492	659
管理费用	453	621	819	1,050
EBIT	352	476	605	746
财务费用	10	(28)	(47)	(65)
资产减值损失	38	20	20	10
投资收益	78	54	65	86
营业利润	467	538	697	887
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	466	688	857	1,087
所得税	51	74	86	115
净利润	415	614	771	972
归属于母公司净利润	380	503	650	832
EBITDA	352	521	629	785

资产负债表 (百万元)	2018	2019 E	2020 E	2021 E
货币资金	851	1283	1681	2210
应收账款及票据	816	1018	1300	1713
预付款项	23	30	40	52
存货	541	746	935	1263
其他流动资产	114	114	114	114
流动资产合计	2369	3227	4112	5409
长期股权投资	552	552	552	552
固定资产	1041	1113	1177	1245
无形资产	197	205	238	257
非流动资产合计	2317	2357	2453	2516
资产合计	4686	5583	6564	7925
短期借款	574	574	574	574
应付账款及票据	382	566	693	948
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1173	1457	1666	2055
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	1207	1491	1700	2089
股本	666	666	666	666
少数股东权益	280	391	512	652
股东权益合计	3479	4093	4864	5836

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	41.6%	33.0%	31.4%	29.9%
EBIT 增长率	29.6%	35.3%	27.1%	23.4%
净利润增长率	32.8%	32.2%	29.3%	27.9%
盈利能力				
毛利率	43.1%	43.5%	42.8%	42.3%
净利率	14.4%	14.4%	14.1%	13.9%
总资产收益率 ROA	8.1%	9.0%	9.9%	10.5%
净资产收益率 ROE	11.9%	13.6%	14.9%	16.0%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.2	2.5	2.6
速动比率	1.6	1.7	1.9	2.0
现金比率	0.7	0.9	1.0	1.1
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	83.1	91.8	87.5	89.6
存货周转天数	121.8	137.5	129.7	133.6
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.8	1.0	1.2
每股净资产	4.8	5.6	6.5	7.8
每股经营现金流	0.0	0.5	0.5	0.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.1	22.3	17.3	13.5
PB	3.5	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	31.2	20.2	16.1	12.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	0	614	771	972
折旧和摊销	0	65	44	49
营运资金变动	0	(142)	(278)	(380)
经营活动现金流	0	342	321	364
资本开支	0	(45)	(20)	(87)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	0	99	85	174
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	0	(9)	(9)	(9)

负债和股东权益合计	4686	5583	6564	7925	现金净流量	0	432	398	529
-----------	------	------	------	------	-------	---	-----	-----	-----

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。