

战略新兴业务增速亮眼，智能设备市场前景广阔

— 新北洋年报点评

年报点评报告

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

● 战略新兴业务快速推进，传统业务稳步发展

公司于2019年4月10日晚间发布2018年年报，报告期内，公司实现营业收入26.35亿元，同比增长41.64%，实现归母净利润3.80亿元，同比增长32.82%。2018年公司包含物流、零售、金融行业的战略新兴业务共实现营业收入19.86亿元，同比增长58.70%。尤其是其中的新零售行业业务，在2018年实现报表上从无到有的突破，成为公司营收的主要增长点之一。公司传统业务实现营业收入6.49亿元，同比增长6.61%，实现稳健增长。

● 总资产周转率提升印证产能投放高效率，研发高投入为后续发展保驾护航

公司紧跟智能化无人机具发展步伐，在2018年扩大智能设备产能投放，取得显著的成效。报告期内公司总资产周转率由0.47提升至0.60，说明新产能投放使得公司整体盈利效率的增加，ROE也由2017年的11.50%提升至13.18%。公司持续加大研发投入，全年研发投入达3.21亿元，同比增长43.63%。同时，公司加强北京、深圳、西安等地的研发分支机构建设，研发人员数量达1369人，占员工总数比超过30%。持续高额研发投入为公司未来的产品创新保驾护航。

● 智能设备市场前景广阔，三大战略新兴业务有望持续多点开花

(1) **物流行业**：公司智能快递柜入围新客户采购名录并实现批量销售，物流自动化业务，尤其是全自动交叉分拣线正式推向市场，有望成为物流业务的新增长点。(2) **金融行业**：公司紧抓银行网点智能化转型机遇，对公业务、存单业务的智能化改造将成为六大行非现业务改造的重点，智能机具整机以及关键模块的销售或将重现高速增长。(3) **新零售行业**：自提柜业务稳步发展，智能微超及智能售饮机新品在发布后有望实现规模销售。

● 投资建议：

我们看好公司三大新兴业务未来发展空间，公司业绩有望持续稳健增长。根据年报数据略微修正盈利预测，预计2019-2021年公司归母净利润分别为5.18、6.38、8.25亿元(2019、2020年原预测分别为5.34、6.63亿元)，对应EPS分别为0.78、0.96、1.24元，维持“推荐”评级。

● **风险提示**：新产品客户接受程度不及预期，银行网点智能化转型进度不及预期，竞争加剧。

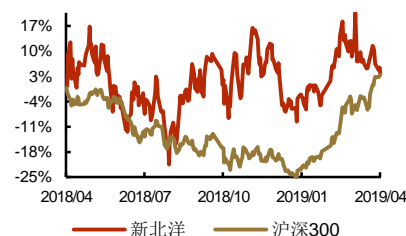
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,860	2,635	3,504	4,385	5,521
增长率(%)	13.8	41.6	33.0	25.1	25.9
净利润(百万元)	286	380	518	638	825
增长率(%)	26.1	32.8	36.3	23.0	29.4
毛利率(%)	44.1	43.1	41.9	40.9	40.8
净利率(%)	15.4	14.4	14.8	14.5	14.9
ROE(%)	12.1	11.9	14.5	15.5	17.1
EPS(摊薄/元)	0.43	0.57	0.78	0.96	1.24
P/E(倍)	40.0	30.1	22.1	18.0	13.9
P/B(倍)	4.4	3.6	3.2	2.8	2.4

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.10
收盘价(元):	16.89
一年最低/最高(元):	12.56/19.81
总股本(亿股):	6.66
总市值(亿元):	112.44
流通股本(亿股):	6.14
流通市值(亿元):	103.71
近3月换手率:	106.25%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-19.92	-26.41	0.27
绝对	-8.21	6.56	4.31

相关报告

《业绩稳步增长，三大战略新兴业务不断开拓》2018-10-28

《业绩同比增长30.11%，新零售重点产品有望批量出货》2018-08-20

《业绩稳步增长，“金融+物流+新零售”布局持续推进》2018-04-10

《收入稳步增长，扣非后归母净利增长86.29%》2017-08-22

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1957	2369	2990	3485	4473	营业收入	1860	2635	3504	4385	5521
现金	707	851	1207	1559	2252	营业成本	1041	1500	2034	2592	3271
应收账款	507	693	767	857	984	营业税金及附加	24	27	42	54	71
其他应收款	17	0	37	5	45	营业费用	181	303	389	465	555
预付账款	15	23	33	36	51	管理费用	343	453	578	716	889
存货	461	541	622	674	748	财务费用	35	10	5	-5	-21
其他流动资产	250	261	325	353	393	资产减值损失	3	38	7	9	11
非流动资产	2098	2317	2363	2413	2489	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	496	552	640	737	838	投资净收益	70	78	89	97	102
固定资产	985	1041	1003	966	930	营业利润	371	467	538	651	846
无形资产	140	206	204	198	191	营业外收入	10	2	100	133	168
其他非流动资产	477	517	516	513	529	营业外支出	1	3	2	3	3
资产总计	4055	4686	5353	5898	6961	利润总额	380	466	635	781	1011
流动负债	1136	1173	1408	1371	1656	所得税	31	51	70	86	111
短期借款	589	574	574	574	574	净利润	349	415	566	695	900
应付账款	313	353	401	463	543	少数股东损益	62	34	47	58	75
其他流动负债	234	247	433	334	540	归属母公司净利润	286	380	518	638	825
非流动负债	36	34	34	34	34	EBITDA	472	562	721	860	1062
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.43	0.57	0.78	0.96	1.24
其他非流动负债	36	34	34	34	34						
负债合计	1172	1207	1442	1405	1690	主要财务比率					
少数股东权益	307	280	327	385	460	成长能力					
股本	631	666	666	666	666	营业收入(%)	13.8	41.6	33.0	25.1	25.9
资本公积	654	995	995	995	995	营业利润(%)	55.3	25.9	15.1	21.2	29.9
留存收益	1291	1539	1861	2224	2718	归属于母公司净利润(%)	26.1	32.8	36.3	23.0	29.4
归属母公司股东权益	2576	3199	3584	4108	4811	获利能力					
负债和股东权益	4055	4686	5353	5898	6961	毛利率(%)	44.1	43.1	41.9	40.9	40.8
						净利率(%)	15.4	14.4	14.8	14.5	14.9
						ROE(%)	12.1	11.9	14.5	15.5	17.1
						ROIC(%)	11.3	11.1	13.6	14.6	16.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	28.9	25.8	26.9	23.8	24.3
						净负债比率(%)	-4.1	-8.0	-16.2	-21.9	-31.8
						流动比率	1.7	2.0	2.1	2.5	2.7
						速动比率	1.3	1.6	1.7	2.1	2.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	3.6	4.4	4.8	5.4	6.0
						应付账款周转率	3.6	4.5	5.4	6.0	6.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.43	0.57	0.78	0.96	1.24
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.32	0.80	0.75	1.26
						每股净资产(最新摊薄)	3.87	4.80	5.38	6.17	7.23
						估值比率					
						P/E	40.0	30.1	22.1	18.0	13.9
						P/B	4.4	3.6	3.2	2.8	2.4
						EV/EBITDA	24.7	20.4	15.5	12.7	9.7

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	423	170	532	499	841
净利润	349	415	566	695	900
折旧摊销	78	86	82	85	73
财务费用	35	10	5	-5	-21
投资损失	-70	-78	-89	-97	-102
营运资金变动	27	-309	-31	-179	-9
其他经营现金流	5	46	0	0	0
投资活动现金流	-49	-226	-39	-39	-46
资本支出	142	198	-42	-46	-26
长期投资	-15	-23	-88	0	-102
其他投资现金流	79	-51	-169	-84	-174
筹资活动现金流	-178	117	-138	-108	-102
短期借款	175	-15	0	0	0
长期借款	-0	-0	-0	-0	-0
普通股增加	0	34	0	0	0
资本公积增加	12	341	0	0	0
其他筹资现金流	-364	-242	-138	-108	-102
现金净增加额	181	67	355	352	693

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。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

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同期市场基准指数。

中性： 未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>