

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
计算机
新北洋 (002376)
重大事件快评
买入

(维持评级)

2019年11月28日

可转债批文速度超预期，Q4 大概率反转拐点显现

证券分析师：熊莉

xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519030002

证券分析师：于威业

0755-81982908

yuweiye@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519050001

事项：

公司于11月27日收到中国证监会《关于核准山东新北洋信息技术股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》，核准公司向社会公开发行面值总额87,700万元的可转换公司债券，期限6年；批复自核准发行之日起6个月内有效。

国信计算机观点：1) **批文速度超预期：** 相比于此前10月28日公告过会，仅时隔一月即获得批文，速度超出预期，相比之前有所加快。本次拟募集资金主要用于自助智能零售终端设备研发与产业化项目，扩产有望带来10万台（整机产能）产能以及13.63亿元产值的增加，为公司储备充足产能迎接市场的快速增长。公司获取批文后有望加速推进发行进程，股东优先配售，近期有望落地。2) **Q4单季业绩有望快速回暖，业绩拐点显现。** 9月以来，公司新订单饱满，此前客户采购节奏的影响消除，产能利用率满载，同时三季度部分清分机、票据模块和物流自动化设备业务结算延迟至四季度，Q4业绩大概率快速回暖。3) **2019年为费用大年，未来费用增速将放缓，业绩快速增长可期。** 2019年公司除了大幅扩招运维人员外，在模具和样机的硬件研发成本上也新增投入超过3000万元，预期未来研发费用、管理费用增速将会下降。未来金融网点转型趋势明显，物流柜需求稳定增长可期，物流自动化设备进入全新的领域，2019年销售翻倍增长；新零售方面，某大客户Q4新签智能售货柜订单超市场预期，下滑的问题今年也得以消化；智能微超方面，自8月正式发布以来，订单数量接近5000台，订单额接近1亿元，新产品销售速度超出市场预期。未来各业务条线有望实现稳定增长，由于费用增速放缓，利润增速有望超出收入增速。预计2019-2021年归母净利润4.51/5.52/6.58亿元，同比增速19/22/19%，摊薄EPS=0.68/0.83/0.99元，当前股价对应PE为16.9/13.8/11.6x，维持“买入”评级。

评论：

■ 可转债批文速度超预期，发行有望近期落地

公司10月28日公告称，公开发行可转换公司债券获得中国证监会发审会审核通过。仅时隔一月即获得批文，速度超出预期，批文速度相比之前有所加快。

公司拟募集资金主要用于自助智能零售终端设备研发与产业化项目。此次扩产有望带来10万台（整机产能）产能以及13.63亿元产值的增加，为公司储备充足产能迎接市场的快速增长。

公司获取批文后有望加速推进发行进程，近期有望落地。

■ Q4单季业绩有望快速回暖，业绩拐点显现

公司前三季度业绩略低于市场预期，主要系客户采购节奏原因。细分业务方面，金融业务受益于银行加大智能化设备的采购，前三季度收入同比增长超过40%；物流、零售业务受大客户采购节奏和结算延迟的影响，收入分别同比下降约30%和50%；传统打印扫描业务实现稳定增长。

Q3 业绩同比下降的主要原因系公司的部分清分机、票据模块和物流自动化设备业务结算延迟至四季度，按目前订单和生产情况 Q4 业绩反转可期。9 月以来，公司产能利用率满载。未来金融网点转型趋势明显。物流柜需求稳定增长可期，自动化设备进入全新的领域，2019 年销售翻倍增长。

新零售方面，**某大客户 Q4 新签智能售货柜订单**，全年实现收入预计有望达到 2 亿元，相比去年有所下降，但未来有望保持稳定，下滑的问题今年得以消化；**智能微超方面**，自 8 月正式发布以来，**订单数量接近 5000 台，订单额接近 1 亿元，新产品销售速度超出市场预期。**

图 1：新北洋智能微超自动售货机



资料来源：公司微信公众号，国信证券经济研究所整理

■ **2019 年为费用大年，未来费用增速将放缓，业绩快速增长可期**

2019 年公司除了大幅扩招运维人员外(已扩充至 1000 人团队),在模具和样机的硬件研发成本上也多投入超过 3000 万元 (TCR 现金模块两年约投入模具和样机研发 1 亿+, 试制样机每台最多达 20 万+), 预期未来研发费用、管理费用增速将会下降。未来在公司金融、物流、零售以及传统打印扫描各业务线收入持续较快增长的背景下，利润增速有望超出收入增速。

■ **清分机市场爆发，新北洋位居 T1 厂商，相关业务充分受益**

2017 年 7 月《人民币现金机具鉴别能力技术规范》(简称“金标”)推出，2018 年开始实行，2019 年本是点钞机、清分机替换最后一年，但由于推行节奏问题，各大行于今年 5 月才开始加快替换，换机潮正式开启，叠加上轮换机高峰 2014 年前后的设备基本进入替换周期，2020 年预计清分机市场需求有望高速增长。

国产品牌主要集中于中小型清分机市场，估算大约每个网点 2 台左右，存量约 40 万台，其中至少 70%不可通过软件升级达到金标，对应市场容量至少 28 万台。以低端清分机单价 1.5 万估算，市场空间至少在 42 亿量级。与 2014 年上一轮清分机替换高峰的市场规模基本相当。

国产品牌主要厂商包括聚龙股份、中钞信达、古鳌电子、荣鑫科技(新北洋持股 60%)等，荣鑫科技截至三季度末出货清分机数量大约 8000 台，同比实现近 2 倍以上增长。

■ **风险提示**

农行各省招标进度不及预期；物流、零售客户招标进度不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	851	867	665	584
应收款项	840	967	1177	1424
存货净额	541	600	740	910
其他流动资产	137	158	193	233
流动资产合计	2369	2592	2775	3150
固定资产	1085	1100	1124	1148
无形资产及其他	197	190	183	176
投资性房地产	483	483	483	483
长期股权投资	552	609	665	721
资产总计	4686	4973	5230	5678
短期借款及交易性金融负债	574	500	300	200
应付款项	382	423	523	642
其他流动负债	217	298	361	439
流动负债合计	1173	1221	1184	1282
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	34	32	30	29
长期负债合计	34	32	30	29
负债合计	1207	1253	1215	1310
少数股东权益	280	300	325	354
股东权益	3199	3420	3691	4013
负债和股东权益总计	4686	4973	5230	5678

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.57	0.68	0.83	0.99
每股红利	0.29	0.35	0.42	0.50
每股净资产	4.80	5.14	5.54	6.03
ROIC	19%	12%	16%	18%
ROE	12%	13%	15%	16%
毛利率	43%	43%	43%	42%
EBIT Margin	26%	14%	15%	15%
EBITDA Margin	28%	18%	19%	18%
收入增长	42%	15%	22%	21%
净利润增长率	33%	19%	22%	19%
资产负债率	32%	31%	29%	29%
息率	2.5%	3.0%	3.7%	4.4%
P/E	20.1	16.9	13.8	11.6
P/B	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.8	15.9	12.9	11.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2635	3036	3695	4467
营业成本	1500	1718	2107	2571
营业税金及附加	27	31	38	46
销售费用	303	319	377	447
管理费用	133	530	617	736
财务费用	10	3	(1)	(4)
投资收益	78	128	110	115
资产减值及公允价值变动	(38)	(40)	(20)	(10)
其他收入	(235)	0	0	(0)
营业利润	467	523	647	777
营业外净收支	(1)	30	30	30
利润总额	466	553	677	807
所得税费用	51	61	74	89
少数股东损益	34	41	50	60
归属于母公司净利润	380	451	552	658

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	380	451	552	658
资产减值准备	35	1	0	1
折旧摊销	77	122	134	144
公允价值变动损失	38	40	20	10
财务费用	10	3	(1)	(4)
营运资本变动	(197)	(86)	(224)	(259)
其它	(18)	19	24	29
经营活动现金流	315	547	507	583
资本开支	(139)	(171)	(171)	(171)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(195)	(228)	(228)	(228)
权益性融资	420	0	0	0
负债净变化	(0)	0	0	0
支付股利、利息	(194)	(230)	(281)	(335)
其它融资现金流	(8)	(74)	(200)	(100)
融资活动现金流	24	(304)	(481)	(435)
现金净变动	145	16	(202)	(81)
货币资金的期初余额	707	851	867	665
货币资金的期末余额	851	867	665	584
企业自由现金流	339	254	233	308
权益自由现金流	331	178	34	212

相关研究报告

《新北洋-002376-2019 年三季报点评: 结算原因影响当期业绩增速, 订单回暖全年稳增长可期》 ——2019-10-29
 《新北洋-002376-深度报告: 业绩拐点已至, 被低估的智能设备龙头厂商》 ——2019-09-12

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032