

002376.SZ

买入

原评级: 买入

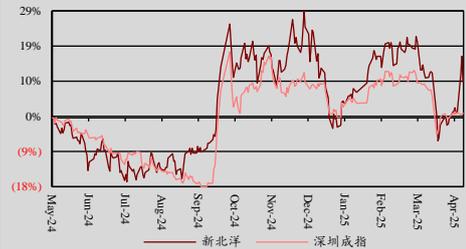
市场价格: 人民币 6.62

板块评级: 强于大市

本报告要点

■ 2024年新北洋技术创新能力持续增强, 市场需求持续增长, “一体两翼、三个战略成长曲线”业务战略布局拓展公司的成长空间。

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	4.1	(0.9)	2.6	6.8
相对深圳成指	6.0	5.8	5.2	3.5

发行股数(百万)	810.56
流通股(百万)	787.46
总市值(人民币 百万)	5,365.92
3个月日均交易额(人民币 百万)	170.47
主要股东	
威海北洋电气集团股份有限公司	11.44%

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2025年4月30日收市价为标准

相关研究报告

- 《新北洋》20240904
- 《新北洋》20240703
- 《新北洋》20231029

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机: 计算机设备

证券分析师: 杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518090001

证券分析师: 郑静文

jingwen.zheng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300525010001

新北洋

业绩扭亏为盈, 战略布局基本完成

近日, 新北洋发布2024年年报及2025年一季报。2024年公司营收23.76亿元, 同增8.52%; 归母净利润0.49亿元, 同增151.95%; 扣非归母净利润0.27亿元, 同增292.27%。公司25Q1业绩扭亏为盈, “一体两翼、三个战略成长曲线”业务战略布局基本完成。维持公司买入评级。

支撑评级的要点

- 2025Q1业绩改善, 扭亏为盈。2025Q1公司营收4.96亿元, 同增21.05%; 归母净利润0.05亿元, 同增127.15%, 扭亏为盈。盈利能力方面, 2024年公司毛利率为28.15%, 同增0.80pct; 归母净利率为2.04%, 同比提升1.16pct; 期间费用率28.55%, 同比下降1.05pct。现金流方面, 2024年公司经营活动现金净流量为2.00亿元, 同减48.62%; 2025Q1公司经营净现金流为-0.40亿元, 净流出规模同比扩大55.71%。
- 基本完成“一体两翼、三个战略成长曲线”业务战略布局。分业务来看, 2024年第一战略成长曲线业务营业收入规模同比增长7%, 其中智能自助终端产品收入同比增长34%, 智慧金融机具收入同比增长26%; 第二战略成长曲线(服务运营)业务营业收入规模同比增长12%, 其中新零售综合运营业务收入规模同比增长超过50%, 且截至2024年底在营点位数量近万个, 同比增长近60%; 第三战略成长曲线(关键基础零部件)业务营收同增11%。2024年公司智能制造产品销售量为279.55万台/支, 同比增长6.47%。除关键基础零部件外, 公司其他业务毛利率均同比增长, 其中智慧自助终端毛利率同比增长5.93pct。公司“一体两翼”协同发展, 主体业务稳步提升业务规模和竞争力, 保持公司稳定增长态势; 两翼业务推动产业链上下游协同共进, 拓展公司成长空间。
- 下游需求向好, 海内外市场双轨拓展。专用打印扫描领域, 随着国产化替代深化、非接触支付技术普及, 国内专用打印扫描市场需求持续上扬, 市场前景广阔, 海外市场对专用打印扫描产品的需求量也在平稳增长。智能自助终端领域, 随着国务院发布的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的正式实施, 公司智能自助终端产品应用场景不断拓展至智慧社区、数字政务、智慧零售等新兴领域。智能物流装备领域, 终端用户对电商购物体验的要求提高、人工老龄化导致用工成本提升使得物流自动化设备需求不断增加。公司业务全球化效果突出, 稳步推进海外市场扩张。2024年公司销售触角延伸至中亚、南美等新区域, 海外出口总收入同比增长达到24%, 占公司营业收入比重达到42%, 再创历史新高, 一带一路沿线国家和地区、欧洲、南美市场发展势头强劲, 顺利完成了泰国公司的设立和投产, 海外生产能力实现从0到1的突破。
- 技术创新能力持续增强。2024年公司积极推动新品开发与产品迭代, 实现降本提质, 增强市场竞争力, 并完成一维条码高速识别、变周期混合扫描、双倍频采样关键技术储备。2024年内公司新申请专利96项, 其中发明专利9项, 参与制定1项国家标准, 完成6项企业标准制定及发布。现有研发人员超1200人, 占员工总数的比例约30.5%。年研发投入占营业收入比重平均达到10%以上, 拥有国家认定企业技术中心及日本、深圳、北京、西安等研发分支, 全球化布局开拓创新资源。

估值

- 2024年公司归母净利润大幅增长, 考虑到公司业务布局持续完善, 我们对上调公司盈利预测。预计2025-2027年公司收入为25.9/29.0/33.2亿元; 归母净利润为0.7/0.9/1.1亿元; EPS分别为0.09/0.11/0.13元; PE分别为76.4/59.9/50.3倍。维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

- 客户需求扩容不及预期, 海外市场拓展不及预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	2,190	2,376	2,585	2,896	3,316
增长率(%)	(3.8)	8.5	8.8	12.0	14.5
EBITDA(人民币 百万)	109	131	133	141	153
归母净利润(人民币 百万)	19	49	70	90	107
增长率(%)	(175.1)	152.0	44.7	27.5	19.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.02	0.06	0.09	0.11	0.13
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.04	0.05	
调整幅度(%)			125.0	120.0	
市盈率(倍)	278.5	110.6	76.4	59.9	50.3
市净率(倍)	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(倍)	45.5	27.8	31.0	27.5	25.1
每股股息(人民币)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
股息率(%)	2.0	3.1	2.3	2.3	2.3

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,190	2,376	2,585	2,896	3,316
营业收入	2,190	2,376	2,585	2,896	3,316
营业成本	1,516	1,707	1,855	2,073	2,362
营业税金及附加	23	24	28	31	36
销售费用	200	143	158	176	201
管理费用	152	164	176	197	222
研发费用	341	346	403	443	497
财务费用	29	25	(12)	(19)	(17)
其他收益	34	58	35	45	50
资产减值损失	(13)	(17)	(20)	(22)	(24)
信用减值损失	(12)	(25)	(13)	(14)	(16)
资产处置收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
公允价值变动收益	(3)	0	0	0	0
投资收益	124	128	122	126	129
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	59	110	101	129	153
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	59	110	101	129	154
所得税	5	1	1	1	1
净利润	54	109	100	128	152
少数股东损益	34	60	30	38	46
归母净利润	19	49	70	90	107
EBITDA	109	131	133	141	153
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.02	0.06	0.09	0.11	0.13

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,267	2,308	2,194	2,262	2,414
现金及等价物	724	738	601	346	478
应收账款	565	685	608	808	666
应收票据	39	17	69	27	83
存货	724	706	633	864	842
预付账款	26	20	32	26	40
合同资产	10	3	11	5	14
其他流动资产	179	139	240	186	292
非流动资产	3,149	3,180	3,241	3,252	3,269
长期投资	971	1,052	1,152	1,252	1,352
固定资产	1,446	1,410	1,424	1,377	1,318
无形资产	161	145	120	94	69
其他长期资产	571	573	545	529	530
资产合计	5,416	5,489	5,435	5,514	5,684
流动负债	1,096	1,276	832	1,110	1,146
短期借款	445	505	70	80	90
应付账款	304	390	327	475	439
其他流动负债	346	380	435	555	617
非流动负债	893	69	481	275	378
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	893	69	481	275	378
负债合计	1,988	1,345	1,313	1,385	1,524
股本	648	811	811	811	811
少数股东权益	254	259	289	327	373
归属母公司股东权益	3,174	3,884	3,833	3,801	3,786
负债和股东权益合计	5,416	5,489	5,435	5,514	5,684

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	54	109	100	128	152
折旧摊销	177	182	201	202	196
营运资金变动	386	84	(22)	(44)	16
其他	(227)	(174)	(128)	(148)	(145)
经营活动现金流	389	200	151	138	219
资本支出	(56)	(64)	(162)	(113)	(113)
投资变动	(106)	(69)	(108)	(108)	(108)
其他	161	125	120	124	127
投资活动现金流	(1)	(9)	(150)	(97)	(94)
银行借款	(359)	60	(435)	10	10
股权融资	(227)	578	(122)	(122)	(122)
其他	(35)	(838)	418	(184)	119
筹资活动现金流	(622)	(200)	(139)	(296)	7
净现金流	(233)	(9)	(138)	(255)	133

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(3.8)	8.5	8.8	12.0	14.5
营业利润增长率(%)	2,365.1	88.1	(8.1)	27.2	19.0
归属于母公司净利润增长率(%)	(175.1)	152.0	44.7	27.5	19.1
息税前利润增长(%)	(30.5)	(25.2)	32.2	(9.6)	(30.0)
息税折旧前利润增长(%)	59.6	20.2	2.0	5.9	8.5
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	(175.1)	152.0	44.7	27.5	19.1
获利能力					
息税前利润率(%)	(3.1)	(2.1)	(2.6)	(2.1)	(1.3)
营业利润率(%)	2.7	4.6	3.9	4.5	4.6
毛利率(%)	30.8	28.2	28.3	28.4	28.8
归母净利润率(%)	0.9	2.0	2.7	3.1	3.2
ROE(%)	0.6	1.2	1.8	2.4	2.8
ROIC(%)	(1.8)	(2.0)	(2.3)	(2.3)	(1.6)
偿债能力					
资产负债率	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
净负债权益比	0.2	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
流动比率	2.1	1.8	2.6	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.5	3.8	4.0	4.1	4.5
应付账款周转率	7.5	6.8	7.2	7.2	7.3
费用率					
销售费用率(%)	9.2	6.0	6.1	6.1	6.1
管理费用率(%)	6.9	6.9	6.8	6.8	6.7
研发费用率(%)	15.6	14.6	15.6	15.3	15.0
财务费用率(%)	1.3	1.1	(0.5)	(0.7)	(0.5)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
每股经营现金流(最新摊薄)	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3
每股净资产(最新摊薄)	3.9	4.8	4.7	4.7	4.7
每股股息	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
估值比率					
P/E(最新摊薄)	278.5	110.6	76.4	59.9	50.3
P/B(最新摊薄)	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	45.5	27.8	31.0	27.5	25.1
价格/现金流(倍)	13.8	26.8	35.6	38.8	24.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371