

新北洋 (002376)

增持 (维持)

金融物流规模突破 盈利快速增长

2017 年 04 月 07 日

市场数据

报告日期	2017-04-07
收盘价(元)	14.06
总股本(百万股)	631.49
流通股本(百万股)	571.28
总市值(百万元)	8878.75
流通市值(百万元)	8044.22
净资产(百万元)	2403.73
总资产(百万元)	3901.69
每股净资产	3.81

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1635	2237	2842	3587
同比增长(%)	35.0%	36.8%	27.0%	26.3%
净利润(百万元)	227	304	404	513
同比增长(%)	54.2%	34.1%	32.7%	27.0%
毛利率(%)	47.8%	48.2%	48.0%	47.7%
净利率(%)	13.9%	13.6%	14.2%	14.3%
净资产收益率(%)	9.4%	11.2%	13.3%	14.8%
每股收益(元)	0.36	0.48	0.64	0.81
每股经营现金流(元)	0.29	0.35	0.53	0.53

相关报告

《业绩略超预期,二次创业拐点验证》2017-02-17

《聚焦金融物流 转型初见成效》2016-04-20

《新北洋三季报点评:公司迎来增长拐点》2015-10-27

分析师:

吴畏

wuwei@xyzq.com.cn

S0190512050001

研究助理:

段涛涛

投资要点

- 公司近日发布 2016 年报,公司 2016 年实现营业收入 16.35 亿元,同比增长 35.03%,实现归属于母公司的净利润 2.27 亿,同比增加 54.22%。实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 1.81 亿元,同比增长 32.15%。2017 年第一季度业绩预告公司实现归母净利润 0.60-0.76 亿,同比增长 90%-140%。
- **估值与评级** 公司 2015 年初提出二次创业,由硬件产品生产商转型解决方案提供商。公司行业聚焦行业战略效果显著,金融和物流行业 2016 年实现规模化突破。2016 年公司总毛利率 47.81%,相对 2015 年增长 0.41 个百分点。我们认为这主要是由于公司整机及系统集成产品由于结构变化带来毛利率的提升所致。2016 年 12 月,公司重新启动第二次非公开增发,公司拟募集 5 亿用于自助服务终端产品研发及补充流动资金。我们预计此次定增将进一步补充公司资本,有利于公司进一步聚焦金融物流,推进公司业务顺利转型。我们短期看好公司聚焦金融和物流带来的业务放量和业绩增长,长期看好公司的内生加外延发展模式及由产品制造商向解决方案提供商的转型。我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年的 EPS 分别为 0.48 元、0.64 元、0.81 元,对应 PE 分别为 29.16、21.98、17.31,给予增持评级。
- **风险提示** 市场竞争激烈,公司整合不及预期

报告正文

事件

- 公司近日发布 2016 年报，公司 2016 年实现营业收入 16.35 亿元，同比增长 35.03%，实现归属于母公司的净利润 2.27 亿，同比增加 54.22%。实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 1.81 亿元，同比增长 32.15%。2017 年第一季度业绩预告公司实现归母净利润 0.60-0.76 亿，同比增长 90%-140%。

点评

- **业绩略超预期** 公司 2016 年实现收入 16.35 亿，同比增长 35.03%。分行业来看，由于物流柜放量以及智能柜员机的参与，公司 2016 年金融和物流行业实现规模化突破，同比增长 93.17%，收入占比由 45.56% 上升至 65.17%，而传统行业同比下滑 13.62%。分产品看，关键零部件和整机及系统集成产品均实现较快增长，同比分别增长 32.37%、38.97%，服务及其他同比增长 7.11%。分区域看，公司国内占比进一步提升，由 60.63% 上升至 71.35%。
- **毛利率略有上升** 2016 年公司总毛利率 47.81%，相对 2015 年增长 0.41 个百分点。我们认为这主要是由于公司整机及系统集成产品由于结构变化带来毛利率的提升，其毛利率由 40.33% 提升至 44.59%，提升了将近 4 个百分点。但另外一方面，公司总毛利率也受关键零部件及服务和其他毛利率下降拖累，因此总体仅增长 0.41 个百分点。
- **二次定增顺利启动 积极推进公司业务转型** 2016 年上半年，公司顺利完成非公开增发，募集资金 3.55 亿。公司募集资金将投向高速扫描产品/现金循环处理设备研发与生产技改项目、营销及服务网络建设项目、企业信息化平台建设项目和补充流动资金。12 月，公司重新启动第二次非公开增发，公司拟募集 5 亿用于自助服务终端产品研发及补充流动资金。目前第二次非公开增发顺利进入证监会受理阶段。我们预计此二次定增将进一步补充公司资本，有利于公司进一步聚焦金融物流，推进公司业务顺利转型。
- **估值与评级** 我们短期看好公司聚焦金融和物流带来的业务放量和业绩增长，长期看好公司的内生加外延发展模式及由产品制造商向解决方案提供商的转型。我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年的 EPS 分别为 0.48 元、0.64 元、0.81 元，对应 PE 分别为 29.16、21.98、17.31，给予增持评级。
- **风险提示** 市场竞争激烈，公司整合不及预期

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1923	2512	3096	3855
货币资金	556	761	966	1220
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	518	757	938	1195
其他应收款	30	32	43	55
存货	413	558	712	904
非流动资产	1979	1936	1876	1826
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	424	424	424	424
投资性房地产	37	37	37	37
固定资产	896	862	827	793
在建工程	66	66	66	66
油气资产	0	0	0	0
无形资产	142	136	130	124
资产总计	3902	4448	4972	5681
流动负债	1199	1378	1479	1694
短期借款	414	453	393	397
应付票据	72	70	96	131
应付账款	273	385	491	619
其他	440	470	499	546
非流动负债	36	33	50	44
长期借款	0	0	0	0
其他	36	33	50	43
负债合计	1235	1412	1529	1737
股本	631	631	631	631
资本公积	642	642	642	642
未分配利润	919	1181	1460	1808
少数股东权益	263	328	402	485
股东权益合计	2667	3036	3443	3944
负债及权益合计	3902	4448	4972	5681

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	292	304	404	513
折旧和摊销	65	60	61	61
资产减值准备	46	38	24	31
无形资产摊销	27	26	26	26
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	16	13	4	-2
投资损失	-12	-20	-20	-20
少数股东损益	65	65	74	83
营运资金的变动	-224	198	240	323
经营活动产生现金流量	183	219	337	336
投资活动产生现金流量	-824	-9	1	3
融资活动产生现金流量	411	-6	-133	-86
现金净变动	-223	205	205	254
现金的期初余额	728	556	761	966
现金的期末余额	505	761	966	1220

利润表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1635	2237	2842	3587
营业成本	853	1160	1477	1876
营业税金及附加	27	30	34	38
销售费用	187	246	313	397
管理费用	286	405	509	642
财务费用	9	13	4	-2
资产减值损失	46	40	40	40
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	12	20	20	20
营业利润	239	364	484	615
营业外收入	100	50	50	50
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	335	411	531	662
所得税	43	41	53	66
净利润	292	369	478	596
少数股东损益	65	65	74	83
归属母公司净利润	227	304	404	513
EPS (元)	0.36	0.48	0.64	0.81

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性 (%)				
营业收入增长率	35.0%	36.8%	27.0%	26.3%
营业利润增长率	28.7%	52.1%	33.2%	27.1%
净利润增长率	54.2%	34.1%	32.7%	27.0%
盈利能力 (%)				
毛利率	47.8%	48.2%	48.0%	47.7%
净利率	13.9%	13.6%	14.2%	14.3%
ROE	9.4%	11.2%	13.3%	14.8%

偿债能力 (%)

资产负债率	31.6%	31.7%	30.8%	30.6%
流动比率	1.60	1.82	2.09	2.28
速动比率	1.26	1.41	1.61	1.74

营运能力 (次)

资产周转率	0.47	0.54	0.60	0.67
应收帐款周转率	2.97	3.14	2.99	3.00

每股资料 (元)

每股收益	0.36	0.48	0.64	0.81
每股经营现金	0.29	0.35	0.53	0.53
每股净资产	3.81	4.29	4.82	5.48

估值比率 (倍)

PE	39.09	29.16	21.98	17.31
PB	3.69	3.28	2.92	2.57

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565451	yaodandan@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
			王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元戡	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。