

强烈推荐-A (维持)

新北洋 002376.SZ

当前股价: 14.06 元

2017 年 04 月 06 日

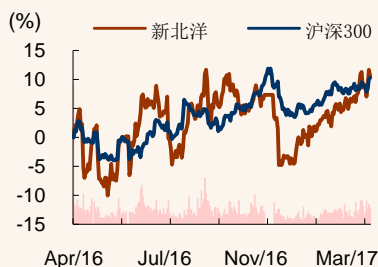
静水流深，乘风破浪

基础数据

上证综指	3281
总股本(万股)	63149
已上市流通股(万股)	57128
总市值(亿元)	89
流通市值(亿元)	80
每股净资产(MRQ)	3.8
ROE(TTM)	9.4
资产负债率	31.6%
主要股东	威海新北洋电气集团股
主要股东持股比例	14.69%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	3	7
相对表现	4	-5	-1



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《新北洋(002376)——二次创业，拨云见日》2017-03-30

刘泽晶

010-57601795  
liuzejing@cmschina.com.cn  
S1090516040001

周楷宁

010-57601791  
zhoukaining@cmschina.com.cn  
S1090516060001

研究助理

刘玉萍  
liuyuping@cmschina.com.cn

公司金融机具业务在智慧柜员机嵌入式模块带动下持续边际改善超市场预期，加上央行“辅币硬币化”和“清分机更新换代”契机以及对丰巢智能快件柜的放量，公司二次创业已拨云见日，继续强烈推荐。

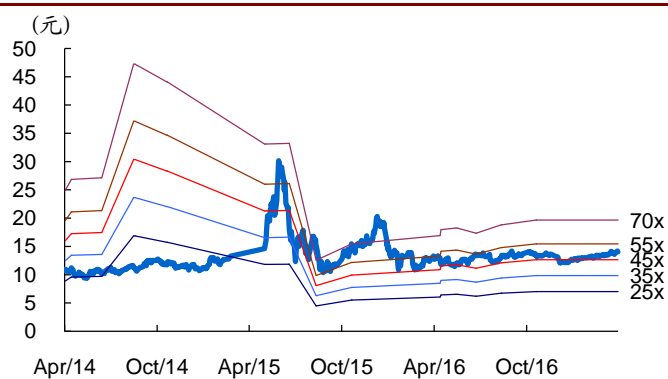
- **事件:** 公司发布 2016 年报，全年实现营业收入 16.35 亿元，同比增长 35.03%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.27 亿元，同比增长 54.22%。
- **STM 嵌入式模块带动金融机具业务大幅边际改善。** 公司 16 年金融、物流行业共实现收入 10.66 亿元，同比增长 93.17%，占公司营收比重达到 65.17%，公司金融机具业务边际改善超市场预期。16 年公司中标成为某大型国有银行智慧柜员机(STM)项目的关键模块供应商，其中部分关键票据模块被指定为唯一供应商，当年即实现金融嵌入式模块业务的大幅度增长，该项目将在今年继续落地放量。此外，公司把握央行“辅币硬币化”和“清分机更新换代”契机，全年硬币类产品翻倍增长，16 年 8 月以来陆续中标建行、中行、邮政集团和交行清分机采购项目。公司 16 年 Q4 开始出现业绩改善迹象，当前在手项目将推进业绩的持续边际改善，而且公司产品销售结构变化带来的毛利率改善以及海外新兴市场的开拓将进一步增厚业绩。
- **融资租赁促物流柜销售，加大研发投入提升设备智能化水平。** 公司已成为丰巢智能快件柜主要供货商，并与威海市商业银行共同投资成立了山东通达金融租赁有限公司，采用融资租赁销售等合作举措推进丰巢智能快件柜的销售。2016 年公司研发投入 1.91 亿元，同比增长 35.57%，占营收比重达 11.65%；拟定增资 5 亿元用于自助服务终端产品研发与生产技改项目，重点围绕 STM、硬纸币兑换机、纸币清分机及智能物流柜改进技术和提升产能。公司加大对成长型业务和新兴机会的研发和培育，更具市场竞争力的金融机具模块及新一代智能物流柜、专业柜产品解决方案有望成为新生增长动力。
- **投资建议:** “强烈推荐-A”评级。预计 17-18 年 EPS 为 0.52/0.70 元，对应 PE 为 27/20 倍，金融设备受益网点智能化改造等契机将出现较大边际改善，物流行业从智能柜向信息化自动化设备延伸启动新的增长源，给予“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 金融设备行业竞争加剧风险；智能物流进展不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016	2017E	2018E
主营收入(百万元)	992	1211	1635	2430	3211
同比增长	16%	22%	35%	49%	32%
营业利润(百万元)	311	186	239	394	554
同比增长	49%	-40%	29%	65%	41%
净利润(百万元)	306	147	227	331	439
同比增长	35%	-52%	54%	46%	33%
每股收益(元)	0.51	0.25	0.36	0.52	0.70
PE	27.5	57.3	39.1	26.8	20.2
PB	4.6	4.4	3.7	3.7	3.2

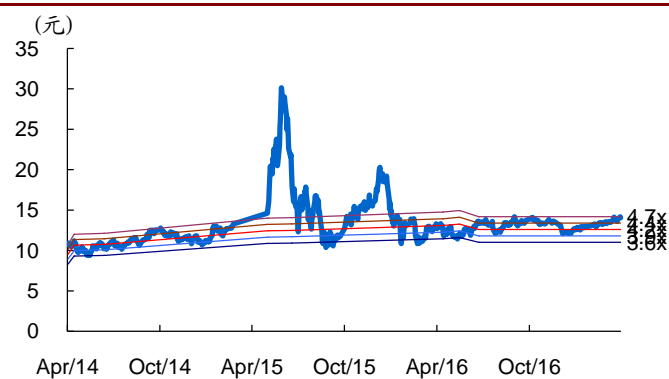
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 新北洋历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 新北洋历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

## 附：财务预测表

## 资产负债表

单位: 百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1250	1572	1923	2165	2841
现金	522	763	556	171	223
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	36	34	104	154	204
应收款项	483	458	518	741	979
其它应收款	9	13	30	45	59
存货	185	275	413	604	781
其他	15	29	303	451	595
<b>非流动资产</b>	1494	1514	1979	2105	2226
长期股权投资	90	93	424	424	424
固定资产	750	747	896	1040	1177
无形资产	125	133	142	128	115
其他	529	542	516	513	511
<b>资产总计</b>	<b>2744</b>	<b>3087</b>	<b>3902</b>	<b>4270</b>	<b>5067</b>
<b>流动负债</b>	564	811	1199	1456	1788
短期借款	105	226	414	621	783
应付账款	167	230	273	407	526
预收账款	34	35	42	62	81
其他	258	319	470	367	398
<b>长期负债</b>	180	172	36	36	36
长期借款	68	70	0	0	0
其他	112	102	36	36	36
<b>负债合计</b>	<b>744</b>	<b>983</b>	<b>1235</b>	<b>1492</b>	<b>1824</b>
股本	600	600	631	631	631
资本公积金	316	316	641	641	641
留存收益	907	994	1131	1147	1486
少数股东权益	178	194	263	358	484
归属于母公司所有者权益	1823	1910	2404	2419	2759
<b>负债及权益合计</b>	<b>2744</b>	<b>3087</b>	<b>3902</b>	<b>4270</b>	<b>5067</b>

## 现金流量表

单位: 百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	178	288	183	70	204
净利润	306	147	227	331	439
折旧摊销	50	57	65	58	63
财务费用	18	11	16	32	41
投资收益	(218)	(11)	(12)	(12)	(12)
营运资金变动	(2)	34	(176)	(449)	(467)
其它	23	49	64	110	141
<b>投资活动现金流</b>	81	(124)	(824)	(175)	(175)
资本支出	(77)	(105)	(251)	(187)	(187)
其他投资	158	(20)	(573)	12	12
<b>筹资活动现金流</b>	(159)	46	411	(281)	22
借款变动	95	356	428	67	162
普通股增加	0	0	31	0	0
资本公积增加	0	(0)	325	0	0
股利分配	(300)	(300)	(300)	(316)	(99)
其他	46	(10)	(74)	(32)	(41)
<b>现金净增加额</b>	<b>100</b>	<b>209</b>	<b>(231)</b>	<b>(385)</b>	<b>52</b>

资料来源：公司数据、招商证券

## 利润表

单位: 百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	992	1211	1635	2430	3211
营业成本	542	637	853	1273	1647
营业税金及附加	10	12	27	41	54
营业费用	114	123	187	278	367
管理费用	193	222	286	425	562
财务费用	10	(1)	9	32	41
资产减值损失	31	43	46	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	218	11	12	12	12
<b>营业利润</b>	311	186	239	394	554
营业外收入	41	44	100	100	100
营业外支出	1	2	4	4	4
<b>利润总额</b>	351	227	335	490	650
所得税	17	26	43	64	85
<b>净利润</b>	334	201	292	426	565
少数股东损益	28	54	65	95	126
<b>归属于母公司净利润</b>	306	147	227	331	439
<b>EPS (元)</b>	0.51	0.25	0.36	0.52	0.70

## 主要财务比率

	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>年成长率</b>					
营业收入	16%	22%	35%	49%	32%
营业利润	49%	-40%	29%	65%	41%
净利润	35%	-52%	54%	46%	33%
<b>获利能力</b>					
毛利率	45.4%	47.4%	47.8%	47.6%	48.7%
净利率	30.9%	12.2%	13.9%	13.6%	13.7%
ROE	16.8%	7.7%	9.4%	13.7%	15.9%
ROIC	12.8%	6.7%	6.7%	10.9%	12.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	27.1%	31.8%	31.6%	35.0%	36.0%
净负债比率	7.0%	10.2%	14.2%	14.5%	15.4%
流动比率	2.2	1.9	1.6	1.5	1.6
速动比率	1.9	1.6	1.3	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6
存货周转率	2.9	2.8	2.5	2.5	2.4
应收帐款周转率	2.1	2.6	3.4	3.9	3.7
应付帐款周转率	3.1	3.2	3.4	3.7	3.5
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.51	0.25	0.36	0.52	0.70
每股经营现金	0.30	0.48	0.29	0.11	0.32
每股净资产	3.04	3.18	3.81	3.83	4.37
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.16	0.21
<b>估值比率</b>					
PE	27.5	57.3	39.1	26.8	20.2
PB	4.6	4.4	3.7	3.7	3.2
EV/EBITDA	-16.8	-27.1	-20.9	-12.3	-9.1

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘泽晶：**2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

**周楷宁：**招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

**徐文杰：**招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

**宋兴未：**招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

**刘玉萍：**招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。