

新北洋 (002376)

公司研究/简评报告

一季报预告超预期，全年有望高速增长

——新北洋 (002376) 简评报告

简评报告/计算机行业

2017 年 03 月 31 日

一、事件概述

公司发布一季报业绩预告，报告期内归母净利润为 6004 万-7584 万，相对于去年同期增长 90%-140%。

二、分析与判断

➤ 金融行业系列产品拉动一季度业绩增长

2017 年第一季度业绩同比增长的主要原因是：(1) 本期公司重点聚焦的金融行业系列产品销售增长以及产品销售结构变化导致综合毛利率提高；(2) 本期公司软件产品退税金额同比增加。我们认为，金融行业系列产品利润有望全年释放，有助于公司确保 2017 年的整体业绩的高速增长。

➤ 物流领域空间巨大

截至 2015 年 4 月我国前 50 位的城市共安装智能快递柜 31,156 组，累计派送快件超过 1.13 亿件。预计到 2018 年，我国的物流自提柜市场需求将达到 94.7 万套，规模容量预计可达 300 多亿，市场前景非常可观。2016 年国内外智能物流柜需求增长较快，给公司业绩增长增添较强的动力。2017 年公司将加大在物流信息化产品、物流自动化产品和物流配送终端三个子领域的力度。

➤ 业绩拐点，增速可期

新北洋是专用打印设备、金融、物流自助等产品生产供应商，产品销售至欧洲、北美、亚太等 30 多个国家和地区，专用打印设备市场占有率位居世界首位，公司已成为中国专用打印扫描行业的领跑者。今年公司迎来业绩拐点，实现营业总收入 16.34 亿元，较上年同期增长 35%，业绩增长主要动力来自于金融自助终端和物流智能化设备销量的增长。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.37、0.56、0.73 元。根据公司目前股价，PE 分别为 35.3X、24X 和 18.4X。公司的专用打印机、金融自动化，以及物流智能快件柜产品有望在未来两三年高速增长。我们认为公司 2017 年的合理估值区间为 32-42 倍，对应合理估值为 17.9-23.5 元，继续给予“强烈推荐”的评级。

四、风险提示：

1) 金融、物流领域战略风险；3) 重大技术风险；4) 成长性板块不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,211	1,635	2,214	2,879
增长率 (%)	22.0%	35.0%	35.4%	30.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	147	227	351	458
增长率 (%)	-51.9%	54.4%	54.6%	30.6%
每股收益 (元)	0.23	0.37	0.56	0.73
PE (现价)	57.2	35.3	24.0	18.4
PB	4.4	3.5	3.1	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

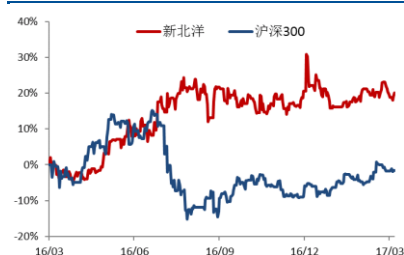
强烈推荐 维持

合理估值： 17.9-23.5 元

交易数据 2017-3-30

收盘价 (元)	13.60
近 12 个月最高/最低 (元)	14.4/11.34
总股本 (百万股)	631.49
流通股本 (百万股)	572.13
流通股比例 (%)	90.60%
总市值 (亿元)	85.88
流通市值 (亿元)	77.81

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
电话： (8610) 85127506
邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡星

执业证号： S0100115070004
电话： (8610) 85127532
邮箱： huxing@mszq.com

相关研究

- 1.《新北洋 (002376) 调研报告：专业打印、金融、物流自助设备领跑者》2017.02.22
- 2.《新北洋 (002376) 简评报告：中标邮储采购项目，助力业绩攀升》2017.03.10

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	1,211	1,635	2,214	2,879
减：营业成本	637	815	1,110	1,443
营业税金及附加	12	16	22	28
销售费用	123	140	140	140
管理费用	222	229	403	550
财务费用	(1)	(22)	(40)	(53)
资产减值损失	43	62	30	40
加：投资收益	11	0	0	0
二、营业利润	186	241	550	730
加：营业外收支净额	42	96	40	40
三、利润总额	227	336	590	770
减：所得税费用	26	68	88	115
四、净利润	201	424	501	654
归属于母公司的利润	147	227	351	458
五、基本每股收益 (元)	0.23	0.37	0.56	0.73

主要财务指标

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	26.63	14.38	12.10	9.61
成长能力:				
营业收入同比	22.01%	35.01%	35.45%	30.00%
营业利润同比	75.4%	116.7%	39.0%	32.8%
净利润同比	-39.8%	110.3%	18.3%	30.6%
营运能力:				
应收账款周转率	2.46	1.87	2.27	2.02
存货周转率	2.32	2.60	2.27	2.60
总资产周转率	0.41	0.47	0.55	0.61
盈利能力与收益质量:				
毛利率	47.4%	50.2%	49.9%	49.9%
净利率	16.6%	25.9%	22.6%	22.7%
总资产净利率 ROA	8.0%	13.8%	14.0%	15.8%
净资产收益率 ROE	7.7%	13.2%	12.8%	14.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.03	3.69	3.77	4.13
资产负债率	28.9%	20.3%	21.5%	21.0%
长期借款/总负债	34.6%	9.9%	8.0%	7.1%
每股指标:				
每股收益	0.23	0.52	0.56	0.73
每股经营现金流量	0.44	0.17	0.66	0.43
每股净资产	3.02	3.96	4.35	4.87

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	653	889	1,259	1,459
应收票据	34	480	537	785
应收账款	458	393	439	642
预付账款	13	20	25	34
其他应收款	13	16	23	28
存货	275	314	488	554
其他流动资产	16	16	16	16
流动资产合计	1,462	2,128	2,787	3,519
长期股权投资	93	93	93	93
固定资产	747	670	593	506
在建工程	31	0	0	0
无形资产	133	141	130	119
其他非流动资产	9	9	9	9
非流动资产合计	1,499	1,371	1,275	1,178
资产总计	2,961	3,905	4,062	4,697
短期借款	226	0	0	0

应付票据及账款	261.96	320.08	472.79	557.94
预收账款	35	58	68	96
其他应付款	58	68	96	0
应交税费	17	0	0	0
其他流动负债	18	18	18	18
流动负债合计	722	577	740	853
长期借款	70	70	70	70
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	135	135	135	135
负债合计	857	712	875	988
股本	600	631	631	631
资本公积	317	641	641	641
留存收益	993	1,227	1,476	1,802
少数股东权益	194	288	438	635
所有者权益合计	2,104	2,404	3,187	3,709
负债和股东权益合计	2,961	3,905	4,062	4,697

现金流量表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	277	107	417	273
投资活动现金流量	(124)	87	34	34
筹资活动现金流量	46	41	(81)	(106)
现金及等价物净增加	207	235	370	201

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡星，工程师，博士，主要研究方向为：计算机软硬件系统，以太网及光纤通信研究。参与多个国家重大专项项目，乘用车相关创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。