

**新北洋 (002376)**

公司研究/简评报告

# 中标邮储采购项目，助力业绩攀升

——新北洋 (002376) 中标点评

简评报告/计算机行业

2017 年 03 月 10 日

## 一、事件概述

2017 年 3 月 9 日，公司发布公告宣布控股子公司鞍山搏纵科技有限公司中标中国邮政集团公司纸币清分机采购项目，鞍山搏纵在“中国邮政集团公司 2016 年纸币清分机设备集中采购项目”中，中标型号为“ZQJ-L03D”的增强型大三口纸币清分机，具体采购数量、采购金额等将在后续合同中进行约定。

## 二、分析与判断

### ➤ 银行主力附加政策激励，拉动中国纸币清分机市场

自德国捷德公司在上世纪 70 年代制造出世界上第一台现金清分机后，中国清分机市场长期被进口产品垄断。根据中国产业信息网数据，2003 年现金清分机装机量近 2000 台，然而其中进口设备占比高达 95%。到 2015 年，我国纸币清分机市场规模达到 120 亿元，且随着国内生产商技术的进步，进口比重正逐步降低。2014 年我国清分机产量 11.29 万台左右，其中小型清分机国产厂商市场份额超过 50%。一方面由于银行业信息化和自助化进程的推动，另一方面，人民银行对全国各级网点分阶段逐步全面实现网点付出现金全额清分目标的规定，促进我国清分机市场每年增速超 60%。

### ➤ 邮储银行网点数量庞大，助力实现业绩攀升

截至 2016 年 6 月 30 日，邮储银行网点数量超 4 万，其中自营网点数量为 8288 个，代理网点数量为 3.18 万个。自营网点较代理网点而言办理业务范围更为广阔，因此自营网点将是清分机的主要供给对象。按照我们测算，自营网点平均配备 3 台清分机，代理网点平均配备 1 台清分机，总市场空间达 33.9 亿元，按照清分机一般使用年限三年，每年仅需更换的清分机市场空间就达 11 亿元。鞍山搏纵中标纸币清分机采购项目，将为新北洋带来新的利润增长点，进一步扩宽新北洋的银行客户合作对象，为未来银行服务解决方案实现规模化订单体量打下坚实基础，公司将借此进一步获益。

### ➤ 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 年营业收入分别为 16.35 亿、22.31 亿、28.73 亿，净利润分别为 2.27 亿、3.49 亿和 4.71 亿，对应的 EPS 分别为 0.37、0.55、0.75 元。根据公司目前股价，PE 分别为 35.3X、24.1X 和 17.9X。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。综合我们认为公司 2017 年的合理估值区间为 30-40 倍，对应合理估值为 16.5-22.0 元，继续给予“强烈推荐”的评级。

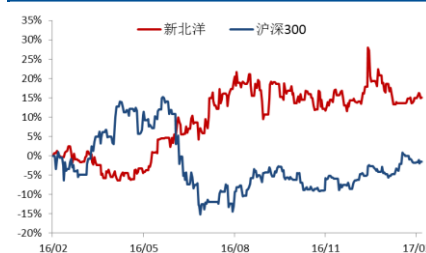
**强烈推荐** 维持

**合理估值：** 16.5-22.0 元

### 交易数据 2017-3-9

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 收盘价(元)          | 13.33      |
| 近 12 个月最高/最低(元) | 14.4/10.51 |
| 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)         | 84.18      |
| 流通市值(亿元)        | 76.26      |

### 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

## 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 | 2,231 | 2,873 |
| 增长率 (%)          | 22.0%  | 35.0% | 36.4% | 27.0% |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 147    | 227   | 349   | 471   |
| 增长率 (%)          | -51.9% | 54.4% | 47.6% | 32.0% |
| 每股收益 (元)         | 0.23   | 0.37  | 0.55  | 0.75  |
| PE (现价)          | 55.5   | 35.3  | 24.1  | 17.9  |
| PB               | 4.3    | 3.4   | 3.1   | 2.8   |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 四、风险提示：

1) 订单金额不达预期；2) 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。

**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 | 2,231 | 2,873 |
| 减：营业成本       | 637   | 964   | 1,300 | 1,664 |
| 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   | 230   | 300   |
| 财务费用         | (1)   | (21)  | (38)  | (51)  |
| 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   | 548   | 752   |
| 加：营业外收支净额    | 42    | 96    | 40    | 40    |
| 三、利润总额       | 227   | 336   | 587   | 792   |
| 减：所得税费用      | 26    | 45    | 88    | 119   |
| 四、净利润        | 201   | 296   | 499   | 673   |
| 归属于母公司的利润    | 147   | 227   | 349   | 471   |
| 五、基本每股收益 (元) | 0.23  | 0.37  | 0.55  | 0.75  |

**主要财务指标**

| 项目 (百万元)          | 2015A  | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| EV/EBITDA         | 25.86  | 19.35  | 12.23  | 9.39   |
| <b>成长能力:</b>      |        |        |        |        |
| 营业收入同比            | 22.01% | 34.99% | 36.40% | 28.78% |
| 营业利润同比            | 75.4%  | 34.1%  | 114.9% | 37.3%  |
| 净利润同比             | -39.8% | 46.7%  | 64.2%  | 34.8%  |
| <b>营运能力:</b>      |        |        |        |        |
| 应收账款周转率           | 2.46   | 1.87   | 2.26   | 2.04   |
| 存货周转率             | 2.32   | 2.29   | 2.48   | 2.45   |
| 总资产周转率            | 0.41   | 0.47   | 0.56   | 0.61   |
| <b>盈利能力与收益质量:</b> |        |        |        |        |
| 毛利率               | 47.4%  | 41.0%  | 41.8%  | 42.1%  |
| 净利率               | 16.6%  | 18.1%  | 22.4%  | 23.4%  |
| 总资产净利率 ROA        | 8.0%   | 9.5%   | 14.2%  | 16.2%  |
| 净资产收益率 ROE        | 7.7%   | 9.5%   | 13.0%  | 15.6%  |
| <b>资本结构与偿债能力:</b> |        |        |        |        |
| 流动比率              | 2.03   | 3.12   | 3.52   | 3.66   |
| 资产负债率             | 28.9%  | 23.3%  | 22.8%  | 23.4%  |
| 长期借款/总负债          | 34.6%  | 8.6%   | 7.7%   | 6.3%   |
| <b>每股指标:</b>      |        |        |        |        |
| 每股收益              | 0.23   | 0.36   | 0.55   | 0.75   |
| 每股经营现金流量          | 0.44   | (0.04) | 0.65   | 0.50   |
| 每股净资产             | 3.02   | 3.85   | 4.25   | 4.78   |

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          | 782          | 1,149        | 1,388        |
| 应收票据           | 34           | 480          | 544          | 775          |
| 应收账款           | 458          | 393          | 445          | 634          |
| 预付账款           | 13           | 27           | 27           | 41           |
| 其他应收款          | 13           | 16           | 24           | 28           |
| 存货             | 275          | 421          | 524          | 678          |
| 其他流动资产         | 16           | 16           | 16           | 16           |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1,462</b> | <b>2,135</b> | <b>2,728</b> | <b>3,561</b> |
| 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            |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>1,499</b> | <b>1,371</b> | <b>1,275</b> | <b>1,178</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>2,961</b> | <b>3,905</b> | <b>4,003</b> | <b>4,738</b> |
| 短期借款           | 226          | 0            | 0            | 0            |

|                  |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 应付票据及账款          | 261.96       | 426.73       | 507.98       | 680.45       |
| 预收账款             | 35           | 58           | 69           | 95           |
| 其他应付款            | 58           | 67           | 95           | 0            |
| 应交税费             | 17           | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动负债           | 18           | 18           | 18           | 18           |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>722</b>   | <b>684</b>   | <b>776</b>   | <b>974</b>   |
| 长期借款             | 70           | 70           | 70           | 70           |
| 其他非流动负债          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>135</b>   | <b>135</b>   | <b>135</b>   | <b>135</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>857</b>   | <b>819</b>   | <b>911</b>   | <b>1,109</b> |
| 股本               | 600          | 631          | 631          | 631          |
| 资本公积             | 317          | 641          | 641          | 641          |
| 留存收益             | 993          | 1,156        | 1,409        | 1,744        |
| 少数股东权益           | 194          | 260          | 411          | 613          |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>2,104</b> | <b>2,404</b> | <b>3,093</b> | <b>3,629</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>2,961</b> | <b>3,905</b> | <b>4,003</b> | <b>4,738</b> |

**现金流量表**

| 项目 (百万元)  | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流量  | 277   | (27)  | 410   | 317   |
| 投资活动现金流量  | (124) | 87    | 34    | 34    |
| 筹资活动现金流量  | 46    | 69    | (83)  | (112) |
| 现金及等价物净增加 | 207   | 129   | 361   | 239   |

## 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**，计算机组组长，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。