

新北洋 (002376)

## 从金融机具零部件供应商向整机厂商演进

	杨墨 (分析师)	李沐华 (研究助理)
	021-38676694	010-59312799
	yangmo@gtjas.com	limuhua@gtjas.com
证书编号	S0880517040004	S0880117080162

## 本报告导读:

中标农行票据一体机和辅柜项目, 标志着公司从金融机具关键零部件供应商向整机供应商演进, 随着大行网点智能化改造渗透率提升, 公司收入将获得提升。

## 投资要点:

- 维持目标价 21.6 元, 上调评级为增持评级。维持预测 2018-2020 年 EPS 分别为 0.59 元/0.79 元/1.00 元。维持目标价 21.6 元, 考虑公司金融业务有重大突破, 上调评级为增持。
- 子公司中标农行票据类超级柜台及辅助设备, 实现四大行金融整机突破。公司发布公告, 子公司荣鑫科技中标农行票据类超级柜台及辅助设备。根据招标网站公开信息, 预计采购量 1.5-2 万台, 具体采购设备为票据一体机和票据辅柜。作为入围的三家供应商之一, 公司实现了金融机具整机的突破。
- 国有大行网点智能化改造渗透率将不断提升, 公司充分受益。银行网点智能化改造是大势所趋, 目前智能金融机具渗透率仍低, 未来随着渗透率的不断提升, 公司作为关键零部件和整机供应商之一也将充分受益。入围农行整机招标以后, 获得新的应用案例, 将为公司在其他大行整机招标中增加竞争优势。
- 关键零部件成本优势有助公司提升整机市占率。由于公司的关键零部件入围了大行的标准, 是其他金融整机厂商的上游供应商, 具备成本优势, 未来公司在金融整机领域的市场占有率有望获得提升, 现有金融整机竞争格局有望被打破。
- 风险提示: 传统业务衰退风险, 新零售业务不及预期风险

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,635	1,860	2,709	3,596	4,583
(+/-)%	35%	14%	46%	33%	27%
经营利润 (EBIT)	288	271	396	547	724
(+/-)%	46%	-6%	46%	38%	32%
净利润 (归母)	227	286	394	529	668
(+/-)%	54%	26%	38%	34%	26%
每股净收益 (元)	0.34	0.43	0.59	0.79	1.00
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	17.6%	14.5%	14.6%	15.2%	15.8%
净资产收益率 (%)	9.4%	11.1%	13.3%	15.1%	16.0%
投入资本回报率 (%)	11.4%	11.1%	15.9%	19.7%	23.3%
EV/EBITDA	31.7	31.7	22.6	16.5	12.2
市盈率	51.8	41.1	29.8	22.3	17.6
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 21.60

上次预测: 21.60

当前价格: 16.33

2019.01.17

## 交易数据

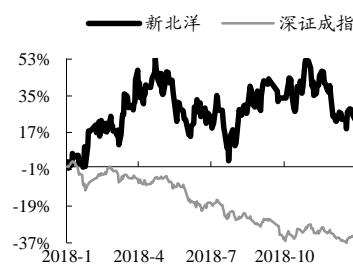
52 周内股价区间 (元)	12.18-19.44
总市值 (百万元)	10,871
总股本/流通 A 股 (百万股)	666/575
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	86%
日均成交量 (百万股)	9.21
日均成交值 (百万元)	156.32

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,079
每股净资产	4.63
市净率	3.5
净负债率	-1.97%

EPS (元)	2017A	2018E
Q1	0.09	0.11
Q2	0.11	0.13
Q3	0.09	0.12
Q4	0.14	0.23
全年	0.43	0.59

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-3%	0%	31%
相对指数	-1%	-3%	64%

## 相关报告

《新零售蓝海扬帆, 前景广阔》2018.11.18

模型更新时间: 2019.01.17

**股票研究**

信息科技  
计算机

**新北洋 (002376)**

**评级:** **增持**

上次评级: 谨慎增持

**目标价格:** **21.60**

上次预测: 21.60

**当前价格:** 16.33

公司网址

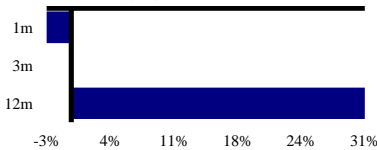
www.snbc.cn

**公司简介**

公司致力于成为世界先进的智能设备/装备解决方案提供商,专业从事智能设备/装备的研发、生产、销售和服务,面向全球各行业提供领先的产品和完整的一站式应用解决方案。

以自主掌握的专用打印扫描核心技术为基础,致力于各行业信息化、自动化产品及解决方案的创新,形成了从关键基础零件、部件到整机及软硬件系统集成完整的产品系列。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

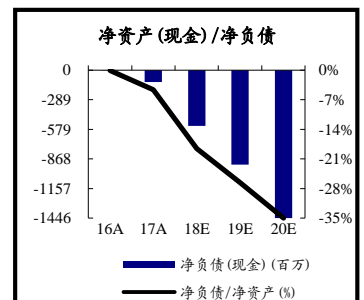
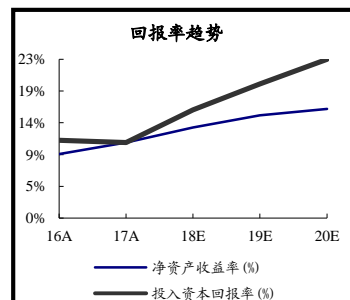
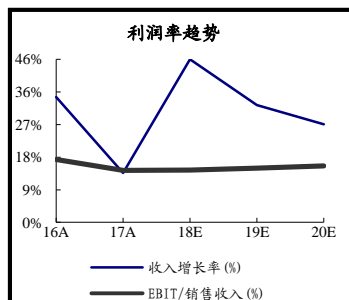
12.18-19.44

市值 (百万)

10,871

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>损益表</b>					
营业收入	1,635	1,860	2,709	3,596	4,583
营业成本	853	1,041	1,529	2,065	2,652
税金及附加	27	24	36	47	60
销售费用	187	181	283	348	421
管理费用	286	343	466	589	726
EBIT	288	271	396	547	724
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	12	70	31	38	46
财务费用	9	35	23	6	-10
营业利润	237	371	474	649	850
所得税	43	31	43	58	73
少数股东损益	65	62	86	115	145
净利润	227	286	394	529	668
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	556	707	1,000	1,000	1,444
其他流动资产	285	192	0	0	0
长期投资	462	532	532	532	532
固定资产合计	963	996	1,033	1,067	1,096
无形及其他资产	537	553	494	475	459
资产合计	3,902	4,055	4,588	5,119	6,147
流动负债	1,199	1,136	1,225	1,112	1,327
非流动负债	36	36	0	0	0
股东权益	2,404	2,576	2,971	3,500	4,168
投入资本(IC)	2,205	2,235	2,285	2,551	2,844
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	251	248	363	502	664
折旧与摊销	65	78	73	74	75
流动资金增量	-241	-16	-25	-251	-279
资本支出	-251	-141	-2	-36	-52
自由现金流	-176	168	409	288	408
经营现金流	183	423	464	392	528
投资现金流	-824	-49	29	1	-5
融资现金流	411	-178	-199	-393	-79
现金流净增加额	-231	196	294	0	444
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	35.0%	13.8%	45.6%	32.8%	27.4%
EBIT 增长率	46.1%	-5.9%	46.2%	38.4%	32.2%
净利润增长率	54.2%	26.1%	37.7%	34.0%	26.4%
利润率					
毛利率	47.8%	44.1%	43.6%	42.6%	42.1%
EBIT 率	17.6%	14.5%	14.6%	15.2%	15.8%
净利润率	13.9%	15.4%	14.6%	14.7%	14.6%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	9.4%	11.1%	13.3%	15.1%	16.0%
总资产收益率(ROA)	5.8%	7.1%	8.6%	10.3%	10.9%
投入资本回报率(ROIC)	11.4%	11.1%	15.9%	19.7%	23.3%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	147	153	153	153	153
应收账款周转天数	109	101	101	101	101
总资产周转天数	780	780	582	493	449
净利润现金含量	0.81	1.48	1.18	0.74	0.79
资本支出/收入	15%	8%	0%	1%	1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	31.6%	28.9%	26.7%	21.7%	21.6%
净负债率	-0.1%	-4.6%	-18.4%	-26.4%	-34.7%
<b>估值比率</b>					
PE	51.8	41.1	29.8	22.3	17.6
PB	4.6	4.3	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	31.7	31.7	22.6	16.5	12.2
P/S	6.8	6.0	4.1	3.1	2.4
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		