

强烈推荐-A (维持)

新北洋 002376.SZ

当前股价: 17.4 元
2018 年 12 月 13 日

可转债加码新零售, 成长逻辑加速印证

基础数据

上证综指	2634
总股本(万股)	66571
已上市流通股(万股)	57520
总市值(亿元)	116
流通市值(亿元)	100
每股净资产(MRQ)	4.6
ROE(TTM)	11.6
资产负债率	28.8%
主要股东	威海新北洋电气集团股
主要股东持股比例	13.93%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	8	55
相对表现	-1	25	76



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《新北洋(002376)——业绩符合预期, 新零售将持续发力》2018-10-29
- 2、《新北洋(002376)——收入提速, 研发投入奠基新一轮扩张》2017-10-26
- 3、《新北洋(002376)——中报略超预期, 核心成长逻辑正逐步印证》

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

研究助理

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn

公司拟发行可转债募资 9.37 亿元, 用于扩充自助智能零售终端设备的研发与生产, 抬升公司产能天花板的同时亦佐证新零售市场需求机会, 继续强烈推荐。

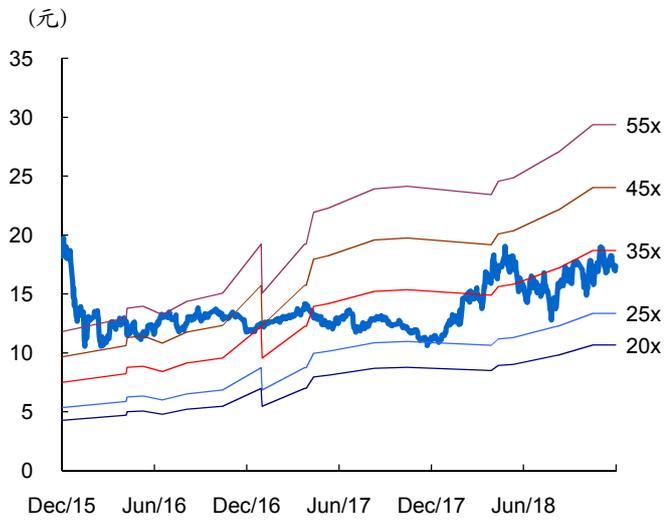
- **事件:** 公司公告拟发行可转债募集资金不超过 9.37 亿元, 其中 8.37 亿元用于投入自助智能零售终端设备研发与产业化项目, 1 亿元用于补充流动资金。同时, 公司以 468 万元收购参股子公司正棋机器人 600 万股本并以 700 万元对正棋机器人进行增资, 持有其股份比例上升至 53.51%。
- **可转债募资扩充新零售产能, 夯实成长基础。** 公司紧抓良好的市场机遇进行产品线的扩充, 但实际产能一直是成长的重要制约因素。此次可转债募资有望为新北洋提升近 10 万台的自助智能零售终端产能, 一方面将帮助打消短期产能瓶颈的担忧, 另一方面也是新零售市场发展机遇的佐证。互联网巨头今年均纷纷抢夺线下, 社区便利店、生鲜店、酒类零售、物流等均已成为角逐目标, 重视终端消费者体验的互联网思维被巨头从线上往线下演绎; 传统零售厂商在人力成本及巨头竞争的压力下亦积极打造线上线下一体化消费体验, 线下去经销商化趋势明显。公司新零售业务已在零售自提柜等产品销售的带动下对三季度产生明显的收入增长贡献, 在零售行业加速变革的大环境下, 未来智能微超、智能货柜等产品的交付销售将成为更有力的成长驱动力。
- **产品智能化升级加速, 合理财务杠杆助成长。** 新北洋近些年积极布局智能化技术企业, 为金融、物流、零售等产品的智能化升级奠定基础。此次增资控股正棋机器人, 我们预计将尤其有利于公司物流产品的升级以及从外场向内场设备延伸拓展。公司近几年资产负债率一直保持在 30% 以下, 远低于行业平均, 财务杠杆相对于公司的规模及发展情况均处在合理水平, 对加速公司业务发展大有裨益。
- **“强烈推荐-A”评级。** 预计 18-20 年 EPS 为 0.61/0.85/1.17 元, 对应 PE 为 28/20/15 倍, 金融机具稳健, 物流以智能柜为入口持续发掘客户需求, 新零售终端设备正值重要发展机遇, 高增长低估值, 维持“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、新零售进展不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1635	1860	2735	3676	4778
同比增长	35%	14%	47%	34%	30%
营业利润(百万元)	239	371	459	686	976
同比增长	29%	55%	24%	50%	42%
净利润(百万元)	227	286	403	566	778
同比增长	54%	26%	41%	40%	37%
每股收益(元)	0.36	0.45	0.61	0.85	1.17
PE	48.4	38.4	28.7	20.5	14.9
PB	4.6	4.3	3.8	3.3	2.8

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:

- 2018/10/29 《新北洋 (002376) —业绩符合预期, 新零售将持续发力》
- 2017/10/26 《新北洋 (002376) —收入提速, 研发投入奠基新一轮扩张》
- 2017/08/22 《新北洋 (002376) —中报略超预期, 核心成长逻辑正逐步印证》
- 2017/04/25 《新北洋 (002376) —脚踏实地, 厚积薄发》
- 2017/04/07 《新北洋 (002376) —静水流深, 乘风破浪》
- 2017/03/30 《新北洋 (002376) —二次创业, 拨云见日》

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1923	1957	29378	49307	81796
现金	556	707	27909	47074	79552
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	104	58	85	114	149
应收款项	518	507	132	177	230
其它应收款	30	17	25	34	45
存货	413	461	626	867	1127
其他	303	207	601	1041	694
非流动资产	1979	2098	2165	2230	2294
长期股权投资	424	496	496	496	496
固定资产	896	985	1070	1151	1227
无形资产	142	138	124	111	100
其他	516	480	476	473	470
资产总计	3902	4055	31543	51538	84090
流动负债	1199	1136	28072	47444	79182
短期借款	414	589	0	0	0
应付账款	273	313	478	663	862
预收账款	42	45	27377	46533	78039
其他	470	189	217	248	281
长期负债	36	36	36	36	36
长期借款	0	0	0	0	0
其他	36	36	36	36	36
负债合计	1235	1172	28108	47480	79218
股本	631	631	666	666	666
资本公积金	641	653	653	653	653
留存收益	1131	1291	1721	2221	2865
少数股东权益	263	307	394	518	687
归属于母公司所有者权益	2404	2576	3041	3540	4185
负债及权益合计	3902	4055	31543	51538	84090

现金流量表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	183	423	27689	18986	32160
净利润	227	286	403	566	778
折旧摊销	65	78	66	68	70
财务费用	16	37	(97)	(300)	(506)
投资收益	(12)	(70)	(80)	(80)	(80)
营运资金变动	(176)	30	27319	18601	31721
其它	64	62	77	131	177
投资活动现金流	(824)	(49)	(135)	(135)	(135)
资本支出	(251)	(142)	(135)	(135)	(135)
其他投资	(573)	94	0	0	0
筹资活动现金流	411	(178)	(351)	313	453
借款变动	141	(226)	(589)	0	0
普通股增加	31	0	35	0	0
资本公积增加	325	12	0	0	0
股利分配	(25)	0	27	(67)	(133)
其他	(62)	35	177	380	586
现金净增加额	(231)	196	27203	19165	32478

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1635	1860	2735	3676	4778
营业成本	853	1041	1592	2205	2867
营业税金及附加	27	24	36	48	63
营业费用	187	181	282	379	502
管理费用	286	343	541	735	956
财务费用	9	35	(97)	(300)	(506)
资产减值损失	46	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	12	70	80	80	80
营业利润	239	371	459	686	976
营业外收入	100	10	80	80	80
营业外支出	4	1	1	1	1
利润总额	335	380	538	765	1054
所得税	43	31	46	75	107
净利润	292	349	491	690	947
少数股东损益	65	62	88	123	169
归属于母公司净利润	227	286	403	566	778
EPS (元)	0.36	0.45	0.61	0.85	1.17

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	35%	14%	47%	34%	30%
营业利润	29%	55%	24%	50%	42%
净利润	54%	26%	41%	40%	37%
获利能力					
毛利率	47.8%	44.1%	41.8%	40.0%	40.0%
净利率	13.9%	15.4%	14.7%	15.4%	16.3%
ROE	9.4%	11.1%	13.3%	16.0%	18.6%
ROIC	6.7%	10.5%	9.5%	8.5%	8.6%
偿债能力					
资产负债率	31.6%	28.9%	89.1%	92.1%	94.2%
净负债比率	14.2%	14.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.6	1.7	1.0	1.0	1.0
速动比率	1.3	1.3	1.0	1.0	1.0
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.1	0.1	0.1
存货周转率	2.5	2.4	2.9	3.0	2.9
应收帐款周转率	3.4	3.6	8.6	23.8	23.5
应付帐款周转率	3.4	3.6	4.0	3.9	3.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.36	0.45	0.61	0.85	1.17
每股经营现金	0.29	0.67	41.57	28.51	48.29
每股净资产	3.81	4.08	4.57	5.32	6.28
每股股利	0.00	-0.04	0.10	0.20	0.35
估值比率					
PE	48.4	38.4	28.7	20.5	14.9
PB	4.6	4.3	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	1493.2	942.6	994.8	937.4	789.6

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。

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。

范昶蕊：招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017 年 8 月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。