

**002376.SZ**

# 买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 7.58

板块评级: 强于大市

**股价表现**


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	10.0	(1.2)	7.1	7.8
相对深圳成指	7.0	(1.4)	11.5	4.5

发行股数(百万)	655.20
流通股(百万)	632.11
总市值(人民币 百万)	4,966.45
3个月日均交易额(人民币 百万)	39.88
主要股东	
威海北洋电气集团股份有限公司	14.15

 资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券  
 以 2023 年 4 月 21 日收市价为标准

**相关研究报告**

《新北洋: 业绩短期承压, 积极布局寻求新增长》20221030

《新北洋: Q2 拐点显著成型, 看好需求回暖》20220823 20220823

《新北洋: 受益数字货币, 企稳回升可待》20220217

 中银国际证券股份有限公司  
 具备证券投资咨询业务资格

计算机: 计算机设备

证券分析师: 杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518090001

联系人: 王屿熙

(8610)66229321

xiaolian.wang@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300121080038

## 新北洋

### 海外逆势增长, 业绩有望快速修复

公司 2022 年实现营收 22.77 亿元 (-13.95%)、归母净利润-0.26 亿元 (-117.60%)、扣非净利-0.26 亿元 (-120.81%)。2023 年 Q1 营收 3.89 亿元 (+5.40%)、归母净利润-0.36 亿元 (+3.23%)。伴随外部环境改善, 海外市场持续突破, 2023 年业绩有望迎来快速修复。维持买入评级。

**支撑评级的要点**

- **全年受外部环境影响, 海外收入逆势增长, 一季度已企稳回升。**2022Q4 营收 6.31 亿元 (-22.52%)、归母净利润-0.39 亿元 (-184.67%), 2022 年业绩下滑主要系外部环境影响市场需求, 部分项目进展未达预期, 2023 年 Q1 收入实现小幅增长。海外市场实现逆势增长, 2022 年打印扫描产品海外收入 3.35 亿元 (+13.91%)、智能自助终端海外收入 1.98 亿元 (+61.19%)、金融行业海外收入 2.11 亿元 (+112.60%), 整体海外收入同比增长 39.01%, 占营收比重达 39.24% (+15.95pct), 海外大客户持续突破, 南美及东南亚亚国家市场快速拓张。
- **智能自助终端具备长期发展韧性, AI 应用加速。**智能快递柜增速放缓, 但长期发展空间明确: 据邮政局数据, 2022 年全国快递业务量 1,105.8 亿件 (+2.1%) 平稳增长, 据电数宝的《2022 年度中国物流科技市场数据报告》, 2022 年我国智能快递柜市场规模为 421 亿元 (+16.62%), 未来伴随外部环境改善有望迎来加速增长。同时, 海外市场处于发展初期, 仍有较大发展空间。此外医疗、政务、铁路等自主终端的需求也在稳步提升。AI 技术如人脸及语音识别、交互体验等在智能自主终端的应用也在持续加速, AI 技术和应用的持续突破有望带来新的发展机会。
- **金融产品全链条布局, 大行客户持续突破。**2022 年金融行业实现收入 4.56 亿元 (+17.53%), 产品方面全新推出制卡模块、现金助手、业务库、智能低柜等产品, 产品线持续丰富。客户方面, 2022 年接连中标邮储、交行、建行和工行等柜员机、清分机项目, 实现清分机产品六大国有行全突破, 省农信市场持续突破, 累计中标项目已覆盖 80% 农信市场。海外市场取得突破性进展, 向全球性金融龙头集成商客户供应超 2,000 台存款机, 推出 CRS 存取款一体机、现金出纳机等全新产品, 持续深耕南美、亚太市场。

**估值**

- 预计 2023~2025 年归母净利润为 1.42/1.73/2.05 亿元, EPS 为 0.22/0.26/0.31 元 (2022 年受宏观环境影响, 2023-2024 年相应向下调整 17~23%), 对应 PE 分别 35/29/24 倍。看好公司业绩快速修复, 维持**买入**评级。

**评级面临的主要风险**

- 宏观经济波动; 市场竞争加剧; 业务拓展不及预期。

**投资摘要**

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(人民币 百万)	2,646	2,277	2,731	3,188	3,685
增长率(%)	10.4	(14.0)	20.0	16.7	15.6
EBITDA(人民币 百万)	181	68	205	268	301
归母净利润(人民币 百万)	146	(26)	142	173	205
增长率(%)	(21.2)	(117.6)	(651.8)	22.2	18.2
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.22	(0.04)	0.22	0.26	0.31
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.29	0.32	
调整幅度(%)			(22.81)	(17.46)	
市盈率(倍)	15.6	(88.7)	35.1	28.7	24.3
市净率(倍)	0.6	0.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(倍)	34.1	69.0	24.8	20.7	16.6
每股股息(人民币)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
股息率(%)	2.1	2.2	2.0	2.4	2.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 利润表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,646	2,277	2,731	3,188	3,685
营业收入	2,646	2,277	2,731	3,188	3,685
营业成本	1,864	1,647	1,901	2,169	2,491
营业税金及附加	23	22	24	28	30
销售费用	221	210	238	277	318
管理费用	142	140	145	169	193
研发费用	318	314	351	399	462
财务费用	58	29	37	61	70
其他收益	59	29	52	51	61
资产减值损失	(12)	(32)	(19)	(21)	(24)
信用减值损失	(34)	(10)	(19)	(21)	(17)
资产处置收益	1	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	(1)	(3)	(1)	(1)	(1)
投资收益	146	103	134	132	125
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	179	2	183	224	265
营业外收入	2	2	3	2	2
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	180	2	184	225	266
所得税	(1)	4	3	4	5
净利润	181	(2)	180	220	261
少数股东损益	35	24	39	47	56
归母净利润	146	(26)	142	173	205
EBITDA	181	68	205	268	301
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.22	(0.04)	0.22	0.26	0.31

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 资产负债表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,377</b>	<b>2,786</b>	<b>3,835</b>	<b>4,021</b>	<b>4,855</b>
货币资金	891	922	1,093	1,275	1,474
应收账款	943	699	1,215	1,052	1,549
应收票据	31	41	46	55	62
存货	999	839	1,068	1,231	1,339
预付账款	49	19	57	30	70
合同资产	18	12	14	21	17
其他流动资产	447	254	342	356	345
<b>非流动资产</b>	<b>3,057</b>	<b>3,066</b>	<b>2,936</b>	<b>2,813</b>	<b>2,699</b>
长期投资	842	878	878	878	878
固定资产	1,485	1,453	1,349	1,247	1,146
无形资产	187	188	187	181	171
其他长期资产	543	548	523	507	504
<b>资产合计</b>	<b>6,434</b>	<b>5,852</b>	<b>6,771</b>	<b>6,833</b>	<b>7,554</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,700</b>	<b>1,433</b>	<b>2,235</b>	<b>2,080</b>	<b>2,795</b>
短期借款	658	804	878	1,207	1,095
应付账款	549	282	690	412	858
其他流动负债	493	347	667	461	842
<b>非流动负债</b>	<b>873</b>	<b>847</b>	<b>881</b>	<b>999</b>	<b>885</b>
长期借款	57	0	50	159	50
其他长期负债	816	847	831	839	835
<b>负债合计</b>	<b>2,573</b>	<b>2,280</b>	<b>3,117</b>	<b>3,079</b>	<b>3,681</b>
股本	666	655	655	655	655
少数股东权益	285	265	304	351	407
归属母公司股东权益	3,576	3,307	3,350	3,403	3,466
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6,434</b>	<b>5,852</b>	<b>6,771</b>	<b>6,833</b>	<b>7,554</b>

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 现金流量表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	181	(2)	180	220	261
折旧摊销	149	166	170	164	151
营运资金变动	(163)	(96)	3	(558)	229
其他	(312)	23	(227)	10	(77)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(146)</b>	<b>91</b>	<b>126</b>	<b>(164)</b>	<b>564</b>
资本支出	(124)	(155)	(39)	(55)	(47)
投资变动	(131)	(27)	(3)	(1)	0
其他	275	306	132	130	123
<b>投资活动现金流</b>	<b>21</b>	<b>123</b>	<b>90</b>	<b>73</b>	<b>76</b>
银行借款	330	89	124	438	(221)
股权融资	(240)	(300)	(98)	(120)	(142)
其他	(17)	38	(71)	(44)	(78)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>73</b>	<b>(173)</b>	<b>(45)</b>	<b>273</b>	<b>(441)</b>
<b>净现金流</b>	<b>(53)</b>	<b>42</b>	<b>171</b>	<b>183</b>	<b>199</b>

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 财务指标

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率(%)	10.4	(14.0)	20.0	16.7	15.6
营业利润增长率(%)	(26.4)	(98.7)	7,599.2	22.4	18.3
归属于母公司净利润增长率(%)	(21.2)	(117.6)	(651.8)	22.2	18.2
息税前利润增长率(%)	(61.7)	(408.5)	(135.9)	197.2	43.4
息税折旧前利润增长率(%)	(8.7)	(62.4)	201.0	30.9	12.0
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(21.2)	(117.6)	(651.8)	22.2	18.2
<b>获利能力</b>					
息税前利润率(%)	1.2	(4.3)	1.3	3.3	4.1
营业利润率(%)	6.8	0.1	6.7	7.0	7.2
毛利率(%)	29.5	27.7	30.4	32.0	32.4
归母净利润率(%)	5.5	(1.1)	5.2	5.4	5.6
ROE(%)	4.1	(0.8)	4.2	5.1	5.9
ROIC(%)	0.8	1.6	0.9	2.4	3.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
净负债权益比	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
流动比率	2.0	1.9	1.7	1.9	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.9	2.8	2.9	2.8	2.8
应付账款周转率	5.5	5.5	5.6	5.8	5.8
<b>费用率</b>					
销售费用率(%)	8.4	9.2	8.7	8.7	8.6
管理费用率(%)	5.4	6.1	5.3	5.3	5.2
研发费用率(%)	12.0	13.8	12.8	12.5	12.5
财务费用率(%)	2.2	1.3	1.4	1.9	1.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.2	0.0	0.2	0.3	0.3
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.2)	0.1	0.2	(0.3)	0.9
每股净资产(最新摊薄)	5.5	5.0	5.1	5.2	5.3
每股股息	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>估值比率</b>					
P/E(最新摊薄)	15.6	(88.7)	35.1	28.7	24.3
P/B(最新摊薄)	0.6	0.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	34.1	69.0	24.8	20.7	16.6
价格/现金流(倍)	(15.6)	24.9	39.3	(30.3)	8.8

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371