# 新北洋 002376 推荐

## 三季报点评：收入放缓，利润率提高

公司发布三季报，上半年实现营业收入 4.36 亿元，同比增长 50.38%，实现净利润 0.90 亿元，同比增长 53.6%；同时公司预计全年利润同比增长 30%-60%。

**投资要点：**

- **业绩符合预期：**前三季度毛利率同比下降 0.8 个百分点，主要原因是产品结构调整，整机及系统集成收入占比提高；营业费用率和管理费用率分别下降 1.0 和 0.7 个百分点，主要源于规模效应；财务费用率同比下降 1.0 个百分点。
- **三季度收入放缓：**主要原因是“723 事件”后，高铁处于安全检查阶段，**三季度单季高铁产品基本未实现收入，**预计高铁投资放缓是大概率事件，11 年公司来源于高铁收入占比可能落到两成以下，**需要公司在金融设备等领域获得更快发展，以缓解高铁产品增速下降的压力，目前海外金融设备销售良好，预计今年 BPS 的 OEM 增速将达 200%。**
- **三季度利润率提高：**主要是单季度产品结构因素，以及参股子公司华菱电子第三季度转让 CIS 专利技术等的投资收益贡献。**我们认为制造业景气度下滑对公司影响不大，**公司掌握核心技术，能够快速响应客户需求，而新产品毛利率通常较高，即使 11 年经济增速下滑，**公司利润率仍有望维持在现有水平。**
- **短看设备研发：**目前公司最大的风险还是未来技术不能满足市场需求，11 年公司扩大了设备研发队伍，目前规模在 300 人左右。**识币器样机通过美联储首次测试，**但根据沟通，在应用之前需要在美联储进行多次样机测试并不断完善，我们谨慎预计 **13 年以前**难有实质性收入。
- **长看软件实力：**长期公司会以美国 Zebra 公司为样本，为客户提供软硬件一体化的解决方案，目前公司也成了软件部门，例如交警自助设备的系统就由公司自行研发。
- **盈利预测与投资建议：**维持公司 11-13 年 EPS 分别为 0.55、0.80 和 1.14 元，维持推荐评级。
- **风险提示：**专用打印机新机型的研发滞后；新自助服务设备的市场推广低于预期；股权激励进程存在不确定性。

**主要财务指标**

| 单位：百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 483 | 718 | 1080 | 1555 |
| 同比(%) | 53% | 49% | 51% | 44% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 111 | 165 | 240 | 342 |
| 同比(%) | 30% | 48% | 46% | 42% |
| 毛利率(%) | 46.2% | 46.0% | 45.3% | 44.9% |
| ROE(%) | 9.7% | 13.0% | 16.0% | 18.5% |
| 每股收益(元) | 0.37 | 0.55 | 0.80 | 1.14 |
| P/E | 49.91 | 33.82 | 23.15 | 16.27 |
| P/B | 4.86 | 4.40 | 3.69 | 3.01 |
| EV/EBITDA | 44 | 32 | 21 | 15 |

资料来源：中投证券研究所

**计算机设备**
**署名人：崔莹**
执业证书编号：S0960511060001
021-52288047
cuiying@cjis.cn

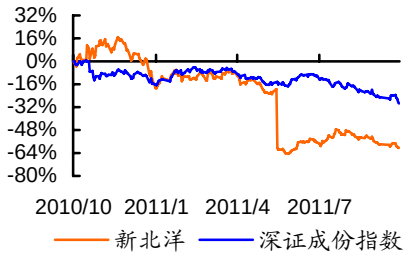
**6－12 个月目标价：** 22.00 元
当前股价： 18.55 元
评级调整： 维持

**基本资料**

| | |
|---|---|
| 深证成份指数 | 9957.62 |
| 总股本(百万) | 300 |
| 流通股本(百万) | 148 |
| 流通市值(亿) | 28 |
| EPS（TTM） | 0.43 |
| 每股净资产（元） | 3.90 |
| 资产负债率 | 15.1% |

**股价表现**

| （%） | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 新北洋 | -6.27 | -4.48 | -9.00 |
| 深证成份指数 | -5.51 | -19.39 | -21.65 |




**相关报告**

《新北洋-业绩符合预期，看好公司从核心零部件开始的发展模式》2011-8-22
《新北洋-增持彰显高管对于公司长期发展的信心》2011-7-1
《新北洋-具备自主核心技术的本土专用打印设备龙头》2011-6-13

## 附：财务预测表

**资产负债表**

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 999 | 1166 | 1352 | 1780 |
| 现金 | 806 | 900 | 950 | 1200 |
| 应收账款 | 117 | 170 | 257 | 369 |
| 其它应收款 | 6 | 7 | 11 | 16 |
| 预付账款 | 4 | 4 | 6 | 9 |
| 存货 | 56 | 78 | 118 | 171 |
| 其他 | 10 | 7 | 11 | 16 |
| **非流动资产** | 381 | 492 | 566 | 637 |
| 长期投资 | 73 | 88 | 88 | 88 |
| 固定资产 | 96 | 151 | 183 | 213 |
| 无形资产 | 92 | 94 | 94 | 94 |
| 其他 | 119 | 159 | 200 | 241 |
| **资产总计** | 1380 | 1659 | 1918 | 2417 |
| **流动负债** | 145 | 313 | 339 | 503 |
| 短期借款 | 16 | 162 | 123 | 202 |
| 应付账款 | 78 | 116 | 177 | 257 |
| 其他 | 51 | 35 | 38 | 44 |
| **非流动负债** | 64 | 51 | 39 | 24 |
| 长期借款 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 其他 | 40 | 27 | 15 | 0 |
| **负债合计** | 209 | 364 | 378 | 527 |
| 少数股东权益 | 25 | 28 | 34 | 42 |
| 股本 | 150 | 300 | 300 | 300 |
| 资本公积 | 766 | 616 | 616 | 616 |
| 留存收益 | 230 | 350 | 590 | 932 |
| 归属母公司股东权益 | 1146 | 1266 | 1506 | 1848 |
| **负债和股东权益** | 1380 | 1659 | 1918 | 2417 |

**现金流量表**

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 82 | 99 | 145 | 222 |
| 净利润 | 114 | 168 | 246 | 350 |
| 折旧摊销 | 19 | 8 | 11 | 14 |
| 财务费用 | -5 | -6 | -5 | -6 |
| 投资损失 | -15 | -16 | -21 | -25 |
| 营运资金变动 | -42 | -43 | -77 | -100 |
| 其它 | 11 | -13 | -8 | -10 |
| **投资活动现金流** | -63 | -95 | -61 | -58 |
| 资本支出 | 77 | 100 | 80 | 80 |
| 长期投资 | 0 | 15 | 0 | 0 |
| 其他 | 14 | 20 | 19 | 22 |
| **筹资活动现金流** | 665 | 91 | -34 | 86 |
| 短期借款 | -44 | 146 | -39 | 79 |
| 长期借款 | -72 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 38 | 150 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 762 | -150 | 0 | 0 |
| 其他 | -20 | -55 | 5 | 6 |
| **现金净增加额** | 683 | 94 | 50 | 250 |

**利润表**

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012 | 2013E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 483 | 718 | 1080 | 1555 |
| 营业成本 | 260 | 388 | 591 | 857 |
| 营业税金及附加 | 4 | 6 | 10 | 14 |
| 营业费用 | 46 | 68 | 97 | 134 |
| 管理费用 | 96 | 126 | 187 | 264 |
| 财务费用 | -5 | -6 | -5 | -6 |
| 资产减值损失 | 2 | 4 | 2 | 2 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 15 | 16 | 21 | 25 |
| **营业利润** | 94 | 148 | 219 | 315 |
| 营业外收入 | 29 | 39 | 53 | 72 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| **利润总额** | 122 | 186 | 271 | 386 |
| 所得税 | 8 | 17 | 26 | 36 |
| **净利润** | 114 | 168 | 246 | 350 |
| 少数股东损益 | 3 | 4 | 5 | 8 |
| **归属母公司净利润** | 111 | 165 | 240 | 342 |
| EBITDA | 109 | 150 | 225 | 322 |
| EPS（元） | 0.74 | 0.55 | 0.80 | 1.14 |

**主要财务比率**

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012 | 2013E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入 | 53.4% | 48.6% | 50.5% | 43.9% |
| 营业利润 | 33.7% | 56.7% | 48.0% | 43.8% |
| 归属于母公司净利润 | 30.3% | 47.6% | 46.1% | 42.3% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 46.2% | 46.0% | 45.3% | 44.9% |
| 净利率 | 23.1% | 22.9% | 22.3% | 22.0% |
| ROE | 9.7% | 13.0% | 16.0% | 18.5% |
| ROIC | 22.7% | 25.3% | 29.7% | 34.2% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 15.1% | 22.0% | 19.7% | 21.8% |
| 净负债比率 | 26.76 | 50.99% | 38.91 | 42.89% |
| 流动比率 | 6.87 | 3.72 | 3.99 | 3.54 |
| 速动比率 | 6.48 | 3.47 | 3.64 | 3.20 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.51 | 0.47 | 0.60 | 0.72 |
| 应收账款周转率 | 4.86 | 4.73 | 4.81 | 4.72 |
| 应付账款周转率 | 4.01 | 3.99 | 4.03 | 3.95 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.37 | 0.55 | 0.80 | 1.14 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.27 | 0.33 | 0.48 | 0.74 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.82 | 4.22 | 5.02 | 6.16 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 49.91 | 33.82 | 23.15 | 16.27 |
| P/B | 4.86 | 4.40 | 3.69 | 3.01 |
| EV/EBITDA | 44 | 32 | 21 | 15 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 10%～30％
中 性：预期未来 6～12 个月内股价变动在±10%以内
回 避：预期未来 6～12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看 好：预期未来 6～12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性：预期未来 6～12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡：预期未来 6～12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

崔莹，CPA ，CFA Charter pending candidate ，中投证券研究所计算机行业研究员，南京大学计算机学士，金融工程硕士，多年金融行业从业经验。

## 免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

**中国建银投资证券有限责任公司研究所** 公司网站：http://www.cjis.cn

| 深圳 | 北京 | 上海 |
| --- | --- | --- |
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 |
| 邮编：518000 | 邮编：100032 | 邮编：200041 |
| 传真：（0755）82026711 | 传真：（010）63222939 | 传真：（021）62171434 |