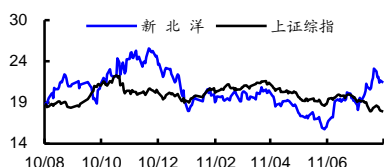


**证券研究报告—动态报告**
**信息技术**
**IT 硬件与设备**
**新北洋(002376)**
**半年报点评**
**谨慎推荐**

(维持评级)

2011年8月23日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本(百万股)	300.0/155.9
总市值(百万元)	6,513.0/3,385.2
沪深300/深圳成指	2,515.86/11,112.64
12个月最高/最低(元)	52.10/15.82

**相关研究报告:**

《新北洋-002376-10年三季报点评:收入增长符合预期,毛利有提升空间》——2010-10-22

《新北洋-002376-公告点评:金融设备研发支撑公司未来三到五年发展》——2010-8-20

《新北洋-002376-10年中报点评:业绩增长符合预期》——2010-8-12

《新北洋调研简报:成长空间巨大的行业龙头》——2010-4-12

**证券分析师: 段迎晟**

电话: 0755-82130761-1835

E-mail: duanyingsheng@guosen.com.

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120014

**联系人: 高耀华**

电话: 0755-82130771

E-mail: gaoyhua@guosen.com.cn

**半年报点评**

## 海外市场及金融领域推动新一轮成长

### ●业绩大幅增长,海外市场贡献较大

公司2011年上半年实现收入2.77亿元,同比增长60.35%;净利润5302万元,同比增长52.24%,EPS为0.18元。其中,海外市场通过与集成商的深入合作以及ODM业务,实现115.85%的同比增长,达到9903万元,占收入的37.9%。

### ●金融产品实现突破,新产品陆续贡献业绩

公司同BPS的支票扫描设备获得海外市场较大成功,同集成商一起开拓俄罗斯、巴西等新型市场;而在国内推出的身份证专用扫描设备、专用扫描产品等增速较快,而条码/标签打印机在高铁客票领域继续获得较高增速。

### ●核心技术基础上加大研发、优化管理,提升长期竞争力

公司在TPH和CIS两个关键器件上的技术优势让其具备专用打印、扫描领域核心的竞争力;同时,公司报告期内研发投入占收入12.75%,持续保持高研发投入,报告期内新取得7项发明专利和5项软件著作权。同时,公司由IBM实施的业务咨询项目持续进行,通过战略、组织、IT等层面优化管理。

### ●金融设备、海外市场仍然可以支撑未来几年发展

公司在铁路客票打印、邮政标签打印领域具备近乎垄断的优势,而支票扫描设备、纸币处理设备的相继投入将有望使金融成为支撑公司未来3-5年发展的另外一个爆发性行业。而海外市场除了新的金融设备,公司的条码/标签打印设备保有量非常低,未来还有巨大的拓展空间。

公司的技术实力、产品创新能力、同各领域集成商的良好合作关系、在打印技术方案和应用领域的积累都让其在未来持续获得市场打下基础。

### ●创新能力强,具备可持续的成长性,维持“谨慎推荐”评级

公司拥有的核心技术能力,产品持续创并进行管理提升,具备可持续的成长性。预计公司11-13年EPS分别为0.55元、0.80元和1.09元,对应当前股价(21.71元)的市盈率分别为38倍、26倍和19倍,维持对公司的“谨慎推荐”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	314.91	483.05	789	1,250	1,743
(+/-%)	13.45%	53.39%	63.3%	58.4%	39.4%
净利润(百万元)	85.59	111.49	164	239	327
(+/-%)	41.79%	30.27%	47.4%	45.7%	36.5%
每股收益(元)	0.76	0.74	0.55	0.80	1.09
EBIT Margin	32.27%	26.17%	18.2%	18.7%	19.4%
净资产收益率(ROE)	32.37%	9.73%	13.2%	17.2%	20.6%
市盈率(PE)	28.41	29.21	37.8	25.9	19.0
EV/EBITDA	23.58	22.63	39.7	25.1	18.0
市净率(PB)	9.20	2.84	4.99	4.47	3.92

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	806	783	795	882	营业收入	483	789	1250	1743
应收款项	126	194	308	430	营业成本	260	417	669	940
存货净额	56	90	144	203	营业税金及附加	4	7	11	16
其他流动资产	11	16	25	35	销售费用	46	75	119	166
<b>流动资产合计</b>	<b>999</b>	<b>1082</b>	<b>1272</b>	<b>1550</b>	管理费用	96	147	217	283
固定资产	193	273	326	364	财务费用	(5)	(17)	(17)	(18)
无形资产及其他	92	88	85	81	投资收益	15	15	15	15
投资性房地产	23	23	23	23	资产减值及公允价值变动	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	73	78	83	88	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1380</b>	<b>1544</b>	<b>1789</b>	<b>2106</b>	营业利润	94	173	264	370
短期借款及交易性金融负债	32	30	30	30	营业外净收支	28	25	25	25
应付款项	80	129	207	292	<b>利润总额</b>	<b>122</b>	<b>198</b>	<b>289</b>	<b>395</b>
其他流动负债	34	50	79	110	所得税费用	8	30	43	59
<b>流动负债合计</b>	<b>145</b>	<b>209</b>	<b>316</b>	<b>432</b>	少数股东损益	3	4	6	8
长期借款及应付债券	24	24	24	24	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>111</b>	<b>164</b>	<b>239</b>	<b>327</b>
其他长期负债	40	40	30	30					
<b>长期负债合计</b>	<b>64</b>	<b>64</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>209</b>	<b>272</b>	<b>369</b>	<b>485</b>	净利润	111	164	239	327
少数股东权益	25	27	31	36	资产减值准备	1	3	1	1
股东权益	1146	1245	1388	1585	折旧摊销	15	20	28	33
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1380</b>	<b>1544</b>	<b>1789</b>	<b>2106</b>	公允价值变动损失	2	2	2	2
					财务费用	(5)	(17)	(17)	(18)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(41)	(38)	(79)	(74)
每股收益	0.74	0.55	0.80	1.09	其它	1	(0)	3	4
每股红利	0.22	0.22	0.32	0.44	<b>经营活动现金流</b>	<b>89</b>	<b>151</b>	<b>194</b>	<b>293</b>
每股净资产	7.64	4.15	4.63	5.28	资本开支	(97)	(101)	(81)	(71)
ROIC	10%	14%	32%	39%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	10%	13%	17%	21%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(92)</b>	<b>(106)</b>	<b>(86)</b>	<b>(76)</b>
毛利率	46%	47%	46%	46%	权益性融资	805	0	0	0
EBIT Margin	16%	18%	19%	19%	负债净变化	(72)	0	0	0
EBITDA Margin	19%	21%	21%	21%	支付股利、利息	(33)	(66)	(96)	(131)
收入增长	53%	63%	58%	39%	其它融资现金流	91	(2)	0	0
净利润增长率	30%	47%	46%	37%	<b>融资活动现金流</b>	<b>686</b>	<b>(68)</b>	<b>(96)</b>	<b>(131)</b>
资产负债率	17%	19%	22%	25%	<b>现金净变动</b>	<b>683</b>	<b>(23)</b>	<b>13</b>	<b>87</b>
息率	1.1%	2.1%	3.1%	4.2%	货币资金的期初余额	123	806	783	795
P/E	27.8	37.8	25.9	19.0	货币资金的期末余额	806	783	795	882
P/B	2.7	5.0	4.5	3.9	企业自由现金流	(52)	3	67	176
EV/EBITDA	36.4	39.7	25.1	18.0	权益自由现金流	(32)	15	82	192

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

### 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>固定收益</b>		<b>策略</b>	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				<b>技术分析</b>	
				闫莉	010-88005316
<b>交通运输</b>		<b>银行</b>		<b>房地产</b>	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432	谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397
周俊	0755-82130833-6215				
糜怀清	021-60933167				
<b>商业贸易</b>		<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁及新材料</b>	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	021-60933156			秦波	010-66026317
常伟				郭莹	010-88005303
<b>机械</b>		<b>基础化工</b>		<b>医药</b>	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁丹	0755-82134323	刘勃	0755-82130833-1845
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张弢	010-88005311	刘明	010-88005319	龙飞	
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
		田良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706			欧阳仕华	0755-82151833
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊丹	0755-82133528				
<b>建材</b>		<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	黄茂	0755-82138922
马彦	010-88005304				
<b>建筑</b>		<b>新兴产业</b>		<b>研究支持</b>	
邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998
刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098
		孙伟	010-66026320	余辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
<b>量化投资产品</b>		<b>基金评价与研究</b>		<b>量化投资策略</b>	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑云	021-60875163
邓岳	0755-82150533	李腾	0755-82130833-6223	毛甜	021-60933154
		刘洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱晶	0755-82130833-1367		
<b>量化交易策略与技术</b>		<b>数据与系统支持</b>			
戴军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦敏	0755-82130833-3772	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379		

### 国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
<b>王立法</b> 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>盛建平</b> 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>魏宁</b> 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>王晓建</b> 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>马小丹</b> 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>焦骞</b> 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	<b>郑毅</b> 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>林莉</b> 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
<b>李文英</b> 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b> 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>王昊文</b> 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
<b>赵海英</b> 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>刘塑</b> 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>甘墨</b> 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
<b>原祎</b> 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	<b>叶琳菲</b> 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b> 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
	<b>孔华强</b> 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	<b>徐冉</b> 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		<b>颜小燕</b> 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		<b>赵晓曦</b> 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		<b>郑灿</b> 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn