

技术优势明显 行业需求旺盛

—新北洋(002376)调研快报

2012 年 5 月 28 日 推荐/首次 新北洋 调研快报

王玉泉

TMT 小组负责人 wangyq@dxzq.net.cn

010-66554041

执业证书编号: S1480510120008

郭琪

信息设备行业分析师

guoqi@dxzq.net.cn

010-66554039

执业证书编号: S1480510120010

事件:

近期调研了解了公司生产经营情况。

观点:

1. 国内专用打印设备龙头,技术优势明显

公司是国内最大的热打印、特种扫描技术和相关产品的研发和制造企业,是国内条码自动识别技术领域申请专利最多,拥有自主知识产权的主要企业。目前已形成了票据以及标签打印机、收据打印机、嵌入式打印机以及单元、特种扫描仪以及单元、税控收款机以及税控器五大产品体系近40种机型,产品广泛应用于铁路、公路、医疗、税收、邮政、银行、餐饮、商业流通等领域。与国内多数厂商购买机芯以设计生产打印机不同,公司技术优势明显,自主设计打生产印机机芯。在机芯领域,公司的主要竞争对手包括精工(Seiko)、爱普生(Epson) 等日系厂商。

TPH (热敏打印头)与CIS (接触式传感器)是公司的核心技术所在。公司的参股子公司山东华菱是国内唯一的具有研发、生产、服务能力的TPH制造商,主要的竞争对手是富士通(FUJITSU)、欧姆龙 (ORMON)、京瓷 (KYOCERA) 等日本厂商。另一个子公司华菱光电自主研制生产的CIS在业界也拥有领先的技术地位,主要竞争对手包括矽感科技等公司。

2. 海外金融设备市场有望持续高增长

2011 年公司海外业务实现销售收入2.23 亿元,占总收入的35%,同比增长83.84%,而国内业务的增速为17.87%,海外业务已经成为公司业绩增长的重要引擎。公司在支票处理技术方面与美国BPS公司签署了战略合作协议,2010年实现了专业级支票扫描仪试生产,2011年,公司的支票扫描仪迎来爆发式增长。由于海外金融危机的影响,海外客户向中国转移产品线的动力进一步增强,从而降低其成本,公司也借助与海外厂商的合作,形成自己金融行业解决方案的竞争优势,迅速提高市场占有率。新产品识币器已通过中试验证,计划今年完成客户验证并实现小批量销售,明年规模上市。

3. 新产品持续推出保证公司毛利率水平

公司与易程科技等公司共同发起成立的苏州智通新技术股份有限公司于2012年4月取得企业法人营业执照。易程是国内领先的铁路客运专线服务系统提供商,在票务系统、自动检票系统、旅客服务系统、交通枢纽的信息平台等领域可提供完整的解决方案。公司与易程的合作将有助于巩固公司在车票标签打印机市场的地位,未来在自动检票系统等领域也有望获得更多市场份额。

公司在不断扩大嵌入式打印产品在自主服务设备市场的份额,不断提高嵌入式打印产品与自助服务设备的产品技术。随着交通管理、医疗、社保、电力等领域自助设备的需求的增长,以及公司在试点省市实现规模实

技术优热明显 行业要求旺成



破,公司的盈利水平也将获得提升,毛利率水平有望维持在45%以上。

4. 经营战略明晰保证公司未来发展

公司通过引入IBM战略咨询,公司经营效率提升,管控能力加强。在业务结构调整方面,公司在产品设计研发上生产一代、在研一代、储备一代,稳步推进 H1、H2、H3三类业务结构调整。H1类业务(巩固提升公司成熟核心业务),H2类业务(培育发展公司成长型业务),H3类业务(着眼公司长远布局的新兴机会业务)。公司在市场结构调整方面,加大海外市场开拓,进一步提高公司海外市场的销售占比,优化国内市场结构,提高大客户和新市场的销售贡献率。公司在发展战略方面,将围绕主营业务产业链上下游延伸,同行业企业、渠道网络以及公司相关业务的横向拓展,积极寻求相关并购、重组、战略联盟的合作机会,不断拓展外延式成长的能力。

结论:

公司技术优势明显,不断推出符合市场需求的新产品,下游应用领域广泛;发展战略明晰,内生和外延式增长并重,ODM客户不断增加,保证了公司的盈利水平。我们预计公司2012年-2014年的EPS分别为0.75元、0.97元和1.22元,对应的动态市盈率分别为22倍,17倍和13倍,给予公司2012年25倍PE估值,未来6个月目标价18.6元,首次给予公司"推荐"的投资评级。

风险提示:

公司产品线扩展较快或造成管理效率下降、成本上升。

表 1: 公司盈利预测

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入 (百万元)	483.05	658.86	887.21	1178.28	1508.66
(+/-) %	53.39%	36.40%	34.66%	32.81%	28.04%
EBITDA (百万元)	103.92	157.82	235.65	294.04	361.69
(+/-) %	25.45%	51.87%	49.32%	24.78%	23.00%
净利润(百万元)	111.49	163.89	223.99	289.48	365.61
(+/-) %	30.27%	46.99%	36.67%	29.24%	26.30%
ROE	9.73%	12.96%	15.71%	17.71%	19.27%
EPS (元)	0.40	0.55	0.75	0.96	1.22
P/E	41.85	30.44	22.42	17.35	13.74
P/B	2.19	3.97	3.52	3.07	2.65
EV/EBITDA	16.95	27.86	18.03	13.83	10.61

资料来源:东兴证券研究所

敬请参阅报告结尾处的免责声明 东方财智 兴盛之源



分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士, 2008 年加盟东兴证券研究所, 从事计算机行业研究

郭琪

电子信息工程专业毕业,2008年加盟东兴证券研究所,有三年通信行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映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。

敬请参阅报告结尾处的免责声明 东方财智 兴盛之源

技术优势明显 行业需求旺盛



免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,研究报告中所引用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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的6个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15%以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的6个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。