

计算机设备

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12个月目标价: 20.00元

当前股价: 17.21元

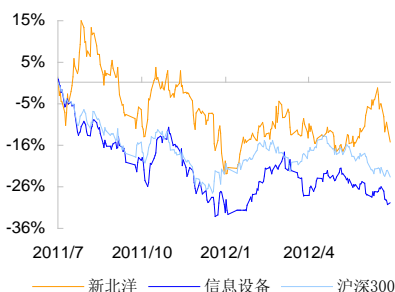
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2147.96
总股本(百万)	300
流通股本(百万)	151
流通市值(亿)	27
EPS	0.55
每股净资产(元)	4.22
资产负债率	15.38%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
新北洋	2.40	-1.19	-0.82
信息设备	-6.34	-10.81	-7.43
沪深300指数	-3.53	-4.66	0.63



相关报告

新北洋-11年业绩预告点评 2012-01-16

新北洋-三季报点评: 收入放缓, 利润率提高 2011-10-24

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 2011-08-22

新北洋

002376

推荐

产品应用范围不断广泛

7月5日, 我们调研了新北洋, 与公司高管交流了公司近况。

投资要点:

- 公司依托于 TPH (热敏打印头) 和 CIS (接触式图像传感器) 两大核心技术, 逐步形成了专用打印设备 (收据日志打印机、嵌入式打印机和条码标签打印机)、专用扫描设备 (支票扫描仪)、混合打印扫描设备和自助服务终端等。我们推测在 11 年公司 6.2 亿元的收入中: 专用打印设备收入 3-4 亿元, 其中三种打印机各占 1/3; 支票扫描仪收入约 1 亿, 混合打印扫描设备和自助服务终端等合计收入约 1-2 亿元。
- 专用打印设备整体将稳定增长: 收据日志打印机广泛应用于商业、餐饮、酒店、彩票等消费领域, 同时由于其技术壁垒相对较低, 公司产品也通过 ODM 方式出口海外; 嵌入式打印机需求与自助服务设备的需求紧密相关, 长期受益于机器替代人工, 前景广阔; 条码标签打印机目前主要应用于制造、物流和零售等领域, 技术门槛相对较高, 且产品形式以行业解决方案为主。我们预计未来几年公司收据日志打印机将保持 10% 左右的增速, 嵌入式和条码标签打印机将保持 20%-30% 左右的增速。
- 专用扫描设备有望较快增长: 11 年公司专用扫描设备收入首次过亿, 主要原因是和 BPS 合作的扫描仪在北美开始放量。根据 Celent 预计, 未来几年美国商业级支票扫描仪需求增速 35%, 专业级支票扫描仪需求增速 8.8%, 而由于研发、投资及运营成本过高等原因, 国际知名的支票处理设备制造商纷纷将研发和制造向国外转移, 我们预计公司该业务未来几年将保持 40% 左右的增速。
- 混合打印扫描设备和自助服务终端等: 混合打印扫描设备收入目前主要来源于身份证卡专用复印机, 这类设备主要是公司利用 TPH 和 CIS 这两大核心技术而创造出的需求, 因此毛利率通常较高; 自助服务终端是各领域自助识别、查询、缴费、取单取卡、展示等设备, 由于公司掌握

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	659	873	1158	1495
收入同比(%)	36%	32%	33%	29%
归属母公司净利润	164	223	297	386
净利润同比(%)	47%	36%	33%	30%
毛利率(%)	47.1%	46.2%	46.6%	46.9%
ROE(%)	13.0%	15.6%	17.2%	18.3%
每股收益(元)	0.55	0.74	0.99	1.29
P/E	31.50	23.15	17.39	13.39
P/B	4.08	3.61	2.99	2.45
EV/EBITDA	28	21	16	12

资料来源: 中投证券研究所

了 TPH 和 CIS 这两大核心技术，因此其利润率水平较高，且产业化进程较快，在竞争中较为主动，目前该产品以电信自助服务设备为主。我们预计未来几年混合打印扫描设备和自助服务终端等增速在 35%左右。同时我们预计并购是公司进入下游自助终端领域的主要方式之一。

- **产品应用范围不断广泛：**上市前公司产品以专用打印设备为主，近年来公司专用扫描设备、混合打印扫描设备和自助服务终端等产品收入占比不断增加，产品应用范围不断广泛，新技术新产品层出不穷，且 H1（成熟）、H2（成长）和 H3（新兴）产品结构日益优化。我们认为短期内公司业绩可能受高铁影响（11 年上半年高铁收入 6000 万元，12 年上半年基本可以忽略），但中期（3-5 年）保持 30%以上的增速可能性较大，具备中长期稳定增长潜力。
- **股价催化剂：**类似于 BPS 的海外 ODM 大单签订；其他行业自助终端（包括解决方案）取得突破。
- **盈利预测与投资建议：**预计 12-14 年 EPS 分别为 0.74, 0.99 和 1.29 元，维持推荐评级。
- **风险提示：**核心人员流失风险。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	968	1034	1314	1702
现金	677	704	890	1156
应收账款	185	205	272	351
其他应收款	10	8	11	14
预付账款	6	5	6	8
存货	73	94	124	159
其他流动资产	17	18	12	15
非流动资产	558	656	717	774
长期投资	86	101	101	101
固定资产	117	163	183	199
无形资产	90	90	90	90
其他非流动资产	264	302	343	384
资产总计	1526	1690	2032	2476
流动负债	178	186	237	298
短期借款	32	0	0	0
应付账款	84	141	186	238
其他流动负债	62	46	51	59
非流动负债	57	44	32	21
长期借款	21	21	21	21
其他非流动负债	36	23	11	0
负债合计	235	230	268	318
少数股东权益	26	31	38	47
股本	300	300	300	300
资本公积	616	616	616	616
留存收益	349	512	809	1195
归属母公司股东权益	1265	1428	1725	2111
负债和股东权益	1526	1690	2032	2476

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	100	205	218	298
净利润	166	228	304	394
折旧摊销	23	18	23	28
财务费用	-11	-8	-10	-14
投资损失	-21	-25	-30	-36
营运资金变动	-73	2	-59	-68
其他经营现金流	16	-9	-8	-6
投资活动现金流	-177	-95	-42	-47
资本支出	185	100	80	80
长期投资	-6	15	0	0
其他投资现金流	2	20	38	33
筹资活动现金流	-50	-84	10	14
短期借款	16	-32	0	0
长期借款	-3	0	0	0
普通股增加	150	0	0	0
资本公积增加	-150	0	0	0
其他筹资现金流	-63	-52	10	14
现金净增加额	-128	26	187	265

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	659	873	1158	1495
营业成本	349	469	618	794
营业税金及附加	7	9	12	15
营业费用	61	74	98	127
管理费用	120	148	197	254
财务费用	-11	-8	-10	-14
资产减值损失	5	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	21	25	30	36
营业利润	149	204	271	353
营业外收入	37	51	67	87
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	185	253	337	438
所得税	19	25	34	44
净利润	166	228	304	394
少数股东损益	2	5	7	9
归属母公司净利润	164	223	297	386
EBITDA	161	213	284	367
EPS (元)	0.55	0.74	0.99	1.29

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	36.4%	32.4%	32.7%	29.1%
营业利润	57.5%	37.0%	33.1%	30.0%
归属于母公司净利润	47.0%	36.1%	33.1%	29.9%
获利能力				
毛利率	47.1%	46.2%	46.6%	46.9%
净利率	24.9%	25.6%	25.6%	25.8%
ROE	13.0%	15.6%	17.2%	18.3%
ROIC	20.9%	26.0%	29.7%	33.5%
偿债能力				
资产负债率	15.4%	13.6%	13.2%	12.9%
净负债比率	22.51	9.05%	7.76%	6.54%
流动比率	5.43	5.54	5.55	5.72
速动比率	5.02	5.04	5.03	5.19
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.54	0.62	0.66
应收账款周转率	4	4	5	5
应付账款周转率	4.30	4.17	3.79	3.75
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.74	0.99	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.68	0.73	0.99
每股净资产(最新摊薄)	4.22	4.76	5.75	7.04
估值比率				
P/E	31.50	23.15	17.39	13.39
P/B	4.08	3.61	2.99	2.45
EV/EBITDA	28	21	16	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

相关报告

报告日期	报告标题
2012-01-16	新北洋 - 11 年业绩预告点评
2011-10-24	新北洋-三季报点评：收入放缓，利润率提高
2011-08-22	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

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

研究团队简介

崔莹 CFA、CPA，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。

重点覆盖公司：远光软件、恒生电子、用友软件、东华软件、新北洋、广联达、广电运通、软控股份、汉得信息、海隆软件、金证股份、数字政通、信雅达、捷成股份、

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

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