

新北洋 (002376.SZ)

计算机设备行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

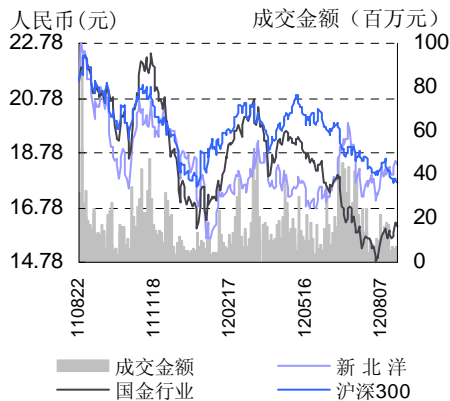
市价(人民币): 18.36元
目标(人民币): 22.00元

业绩符合预期, 创新拉动增长;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	149.26
总市值(百万元)	55.08
年内股价最高最低(元)	22.79/15.65
沪深 300 指数	2295.59
中小板指数	5007.31



相关报告

1. 《海内外业务并进, ODM 自主品牌齐飞》, 2012.4.19
2. 《两架马车拉动, 业绩符合预期》, 2012.1.16
3. 《扶植上游, 做大产业》, 2011.11.28

易欢欢 分析师 SAC 执业编号: S1130511080002
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

赵国栋 分析师 SAC 执业编号: S1130512010003
(8639)10702427
zhaogd@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.743	0.546	0.741	1.038	1.401
每股净资产(元)	7.27	4.22	4.76	5.60	6.80
市盈率(倍)	63.49	34.52	23.23	16.58	12.29
净利润增长率(%)	30.27%	46.99%	35.59%	40.17%	34.91%
已上市流通 A 股(百万股)	38.00	148.49	149.26	149.26	149.26
总股本(百万股)	150.00	300.00	300.00	300.00	300.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 12 年半年报, 实现营业收入 3.08 亿元, 同比增长 11.36%, 实现归属上市公司股东的净利润 6825.74 万元, 同比增长 28.75%, 扣非后净利润增长 25.88%, 公司预计 1-9 月份净利润增长幅度为 20%到 50%。符合预期。

经营分析

- 内生性增长稳定, 产品结构不断优化: 公司实现 H1 类产品自然成长, H2 类产品中能够出现几个高速增长的亮点, H3 产品稳定向 H2 转化。上半年国内市场方面, 巩固和发展 H1 类业务的销售, 其中嵌入式针式打印机、身份证卡专用复印机、宽幅标签打印机等产品销售实现较大幅度增长。海外市场方面, 深入拓展既有市场和业务, 重点加快了嵌入式打印机、条码标签打印机新产品的发布和推广, 同时继续加强与大客户的 ODM 合作, 进一步提高了海外市场占公司销售收入的比重。
- 创新产品带来新增长点: 公司善于围绕客户切实需求积极创新, 上半年支票扫描仪新品叠出, 类型已经从小幅面扩展到 A4 幅面, 并已有 7 款型号销售到北美市场。新产品在带来销售的同时, 也在提升整体的毛利率。围绕支票处理设备, 衍生、扩展出支票整理设备、支票扫描仪、支票自助处理设备等产品, 尤其是支票自助设备, 单价可观有力拉升公司销售收入。这一系列新产品的快速推广可保证公司业绩, 为公司全年稳定增长打下良好基础。
- 金融机具市场空间大, 掌握核心技术实现长期发展: 公司子公司华菱光电生产的 CIS 元件, 是 A 类验钞机、清分机等新一代金融机具的重要器件, 并且居于市场垄断地位。国家推动金融机具, 尤其是现金处理类金融机具升级, 将为华菱光电带来持续、高速的业绩增长。

投资建议

- 去年同期高铁订单占比较大, 在此基数上今年公司依旧实现了稳健增长, 因此剔除高铁因素来看公司上半年业务增速很高, 我们认为这是公司创新能力、管理能力和市场能力均十分杰出的明证, 长期看好公司发展。

估值

- 维持“买入”评级, 预测 12-13 年 EPS 分别为 0.74 和 1.04 元, 给予公司未来 6-12 个月 22.00 元目标价位, 对应 30x12PE 和 21x13PE。

产品创新的基础在于掌握核心技术

- 公司具备两大核心技术：热敏打印头（TPH）和接触式图像传感器（CIS）。TPH 是专用打印机的核心零部件，技术壁垒很高，全球的供应商集中在京瓷、AOI、山东华菱等五家企业手中，公司拥有其中 2009 年 TPH 销售排名第三的山东华菱 30% 的股份。CIS 是扫描和磁读写的核心零部件，技术主要掌握在索尼、夏普等少数几家公司手中。公司持股 35% 的华菱广电产品覆盖了送检到央行的 A 类点钞机所有厂商，并且是聚龙股份的第一大供应商。
- 掌握 TPH 技术和 CIS 技术，公司才形成了目前主要包括嵌入式打印、嵌入式扫描、（轨道交通）自助售/检票、（彩票投注）打印/读票、纸币鉴别管理等基础部件，应用于轨道交通、金融、社保、彩票、电信、零售、医疗等领域的整机和自助服务设备的关键基础零部件业务类和主要包括收据/日志打印机、条码/标签打印机、专用扫描产品、混合打印扫描产品和自助服务系统及设备的整机及系统集成产品类别。
- 从公司产品结构可以看到，一方面公司利用自身的核心技术优势在专用打印领域和专用扫描领域开发出一系列适应客户需求的产品，并且产品的销售能够得到市场认可并且市场长期增长，比如行业票据打印机、支票扫描仪等产品。另一方面公司能够两种核心技术优势相结合，创造出一般竞争对手无法开发并且市场应用范围更广的混合打印扫描产品，比如身份证复印机、彩票打印机等产品。

图表1：公司产品业务情况（一）



图表2：公司产品业务情况（二）



来源：公司网站、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	3	10
增持	0	0	0	1	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.14	1.16

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-07-04	增持	19.33	24.00 ~ 24.00
2 2011-08-04	增持	21.28	N/A
3 2011-08-23	增持	22.79	28.00 ~ 28.00
4 2011-08-26	增持	22.51	28.00 ~ 28.00
5 2011-10-25	增持	19.31	N/A
6 2011-11-28	增持	20.08	28.00
7 2012-01-16	增持	15.68	N/A
8 2012-04-19	增持	17.73	24.00 ~ 24.00

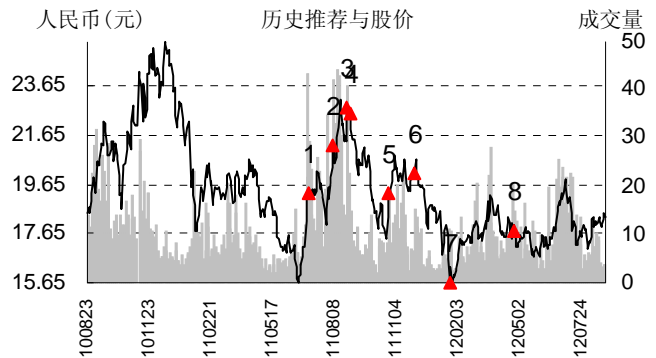
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B