计算机设备

署名人：崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6－12 个月目标价： 22.00 元

当前股价： 18.47 元

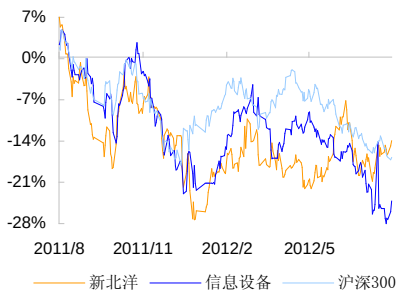
评级调整： 调高

基本资料

上证综合指数	2118.27
总股本(百万)	300
流通股本(百万)	151
流通市值(亿)	28
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	5.00	10.33	5.17
信息设备	-12.41	-12.25	-12.94
沪深 300 指数	-5.05	-10.57	-9.27



相关报告

新北洋－产品应用范围不断广泛 2012-07-18

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 002376 强烈推荐

在高铁收入下滑的背景下较快增长

新北洋发布半年报，上半年实现收入 3.08 亿元，同比增长 11%，实现归属于母公司股东净利润 6826 万元，同比增长 29%，同时公司预计前三季度同比增长 20%-50%。

投资要点：

- **收入增速稍慢，主要原因是来源于高铁的收入同比大幅减少。**按照高铁收入同比下滑 5000 万元计算，则**高铁以外收入同比增长 36%。**“7.23 事件”后高铁新项目基本暂停审批，因此 11 年下半年公司高铁收入可以忽略，今年下半年同比增长压力较小，预计收入增速将回升到 25% 左右。
- **分业务看：**关键基础零部件实现收入 5196 万元，同比下滑 2.7%，主要原因是去年上半年有部分高铁机芯的出货；整机及系统集成产品实现收入 2.30 亿元，同比增长 14.5%，其中收据日志打印机受经济影响增速放缓，而条码标签打印机（除高铁磁票打印机外）、专用扫描设备（支票扫描仪）、混合打印扫描设备（身份证复印机）等则较快增长。
- **分区域看：**海外市场实现收入 1.05 亿元，同比增长 6.6%，其中数据日志打印机受到海外经济影响有所下滑，而来源于 BPS 的 ODM 收入增长 30%；国内市场实现收入 1.83 亿元，同比增长 12.5%，在高铁收入大幅减少的背景下，其他的行业应用发展良好，例如电力行业定制打印机实现了一定的销售，身份证复印机拓展了银行以外的市场，收购的诺恩开创在电信自助设备领域也保持了一定的增长。
- **两费均下降：**上半年销售费用 2522 万元，同比下滑 14%，主要原因是上半年来源于国内外市场 ODM 收入占比增加，预计随着未来新的大客户 ODM 订单的开拓，销售费用率整体将呈现下降趋势；上半年管理费用 6086 万元，同比下滑 5.4%，主要原因是 IBM 咨询项目的投入有所减少，而公司的研发投入则保持稳定。

主要财务指标

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	659	827	1119	1435
收入同比(%)	36%	26%	35%	28%
归属母公司净利润	164	220	301	394
净利润同比(%)	47%	34%	37%	31%
毛利率(%)	47.1%	45.9%	46.4%	46.7%
ROE(%)	13.0%	15.4%	17.4%	18.6%
每股收益(元)	0.55	0.73	1.00	1.31
P/E	33.81	25.24	18.41	14.05
P/B	4.38	3.89	3.21	2.61
EV/EBITDA	30	23	17	13

资料来源：中投证券研究所

- **经营现金流同比下滑：**上半年经营现金净流入 554 万元，同比下滑 73%。主要原因是应收账款同比增加 4870 万元，若考虑应收票据同比增加 450 万元，则经营现金流下滑约一半。

- **关联交易分析：**上半年采购华菱电子的打印头（TPH）1217 万元，同比增长 10.4%，采购华菱光电的图像传感器（CIS）605 万元，同比增长 115%，**预示着今年专用扫描设备收入（BPS 的支票扫描仪）将继续快速增长，**考虑到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%，且由于研发、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，我们认为公司在 BPS 的 ODM 业务仍有较大发展空间。

- **我们上调评级至强烈推荐：**尽管上半年公司收入增速稍慢，但我们认为公司现价具备投资价值，主要理由包括 1、公司在引入 IBM 咨询后做了 11-15 年的 5 年规划，我们预计 5 年规划平均增速在 30%以上，**今年上半年应该是公司近年来业绩的低点，**后续即使没有高铁收入，依靠新拓展海外市场大客户的 ODM 业务和国内市场新产品（身份证复印机、电力打印机以及医疗、交通等领域自助服务系统及设备）的放量，公司仍有望维持 30%以上的增速。2、上市前公司产品以专用打印设备为主，近年来依托于 TPH 和 CIS 这两大核心技术，公司不断增加专用扫描设备、混合打印扫描设备和自助服务终端等产品收入占比，且 H1（成熟）、H2（成长）和 H3（新兴）类产品结构日益优化，**对比国内其他计算机设备企业，我们认为公司最具长期增长潜力。**3、从公司收入占比最大的专用打印机市场发展趋势来看，**价格下降和快速商品化趋势使得欧美企业难以与亚洲低成本、快速定制开发的制造商竞争，**除了 Zebra 等少数企业向软件等增值服务方向发展外，整体市场份额将向亚洲转移，为公司专用打印机全球市场份额由 1%提高到 10%创造了良好的外部环境。预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.73，1.00 和 1.31 元，上调至强烈推荐评级。

- **风险提示：**小非可能的减持，对二级市场造成冲击；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	1023	1309	1702
现金	677	718	898	1177
应收账款	185	194	263	337
其他应收款	10	8	10	13
预付账款	6	4	6	8
存货	73	89	120	153
其他流动资产	17	8	11	14
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	1679	2026	2476
流动负债	178	179	231	288
短期借款	32	0	0	0
应付账款	84	134	180	230
其他流动负债	62	45	51	58
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	223	262	309
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	509	810	1204
归属母公司股东权益	1265	1425	1726	2120
负债和股东权益	1526	1679	2026	2476

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	100	210	221	311
净利润	166	224	308	403
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	11	-60	-63
其他经营现金流	16	-10	-8	-7
投资活动现金流	-177	-85	-52	-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	30	28	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	41	180	279

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	659	827	1119	1435
营业成本	349	447	600	765
营业税金及附加	7	8	11	14
营业费用	61	66	90	112
管理费用	120	136	179	225
财务费用	-11	-8	-10	-14
资产减值损失	5	0	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	202	278	366
营业外收入	37	48	65	83
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	185	249	342	448
所得税	19	25	34	45
净利润	166	224	308	403
少数股东损益	2	5	7	9
归属母公司净利润	164	220	301	394
EBITDA	161	212	291	380
EPS（元）	0.55	0.73	1.00	1.31

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	36.4%	25.5%	35.4%	28.2%
营业利润	57.5%	36.1%	37.4%	31.6%
归属于母公司净利润	47.0%	33.9%	37.1%	31.1%
获利能力				
毛利率	47.1%	45.9%	46.4%	46.7%
净利率	24.9%	26.5%	26.9%	27.5%
ROE	13.0%	15.4%	17.4%	18.6%
ROIC	20.9%	26.2%	30.7%	35.3%
偿债能力				
资产负债率	15.4%	13.3%	12.9%	12.5%
净负债比率	22.51	9.35%	7.94%	6.74%
流动比率	5.43	5.71	5.67	5.91
速动比率	5.02	5.21	5.15	5.38
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.52	0.60	0.64
应收账款周转率	4	4	5	4
应付账款周转率	4.30	4.09	3.82	3.74
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.73	1.00	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.70	0.74	1.04
每股净资产(最新摊薄)	4.22	4.75	5.75	7.07
估值比率				
P/E	33.81	25.24	18.41	14.05
P/B	4.38	3.89	3.21	2.61
EV/EBITDA	30	23	17	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-07-18	新北洋－产品应用范围不断广泛
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，旨为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