

# 海外业务受影响 收入增速放缓

## ——新北洋（002376）三季度报点评

2012年10月25日

推荐/维持

新北洋

财报点评

**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:

公司公布2012年三季度报, 公司2012年1-9月实现营业收入4.76亿元, 同比增长9.17%; 归属上市公司股东净利润1.09亿元, 同比增长21.11%; 基本每股收益0.36元。三季度公司实现营业收入1.67亿元, 同比增长5.35%; 归属上市公司股东净利润4099万元, 同比增长10.22%。

### 公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业收入(百万元)	121.54	155.37	158.81	223.14	134.53	173.84	167.30
增长率(%)	63.75%	57.80%	35.67%	15.44%	10.68%	11.88%	5.35%
毛利率(%)	46.24%	45.51%	44.65%	50.41%	42.76%	45.79%	48.75%
期间费用率(%)	35.66%	28.99%	25.88%	18.65%	29.87%	22.66%	26.99%
营业利润率(%)	10.79%	18.42%	21.78%	32.48%	13.47%	23.15%	22.60%
净利润(百万元)	19.95	33.07	37.18	73.68	24.89	43.37	40.99
增长率(%)	65.80%	45.09%	55.65%	39.61%	24.77%	31.14%	10.22%
每股盈利(季度, 元)	0.133	0.110	0.124	0.246	0.083	0.145	0.137
资产负债率(%)	14.75%	15.68%	15.44%	15.38%	14.08%	16.00%	13.34%
净资产收益率(%)	1.50%	2.91%	3.09%	5.89%	1.88%	3.38%	3.12%
总资产收益率(%)	1.28%	2.45%	2.61%	4.98%	1.62%	2.84%	2.70%

### 评论:

#### 积极因素:

- 报告期内, 公司主营业务稳定增长, 实现营业收入4.76元, 净利润1.09亿元, 同比增长9.17%、21.11%。国内市场方面, 公司凭借核心技术TPH(热敏打印头)与CIS(接触式传感器), 巩固和发展成熟核心类业务的销售, 主要产品嵌入式针式打印机、身份证卡专用复印机、宽幅标签打印机等产品销售均实现稳定增长。公司在不断扩大嵌入式打印产品在自助服务设备市场的份额, 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, 公司新产品在试点城市的推广工作也在持续推进当中, 如能实现规模突破, 将提升公司的盈利水平。
- 公司的毛利率较上半年增长1.5个百分点至45.97%。Q3单季度毛利率环比增长2.96个百分点至48.75%。我们认为主要是公司加大了直销渠道的销售力度, 从而提升了整体的毛利水平。目前公司产品销售分销为三分之一, 直销为三分之二, 大部分还是ODM的直销。公司瞄准细分行业的龙头企业, 与客户紧密绑定有利于稳定公司的毛利水平。

**消极因素:**

- 经济环境不景气对公司海外业务有所影响。一方面，公司主要通过全资子公司荷兰东方以及美国收银POS代理商CRS拓展欧洲及北美市场，随着欧债危机的蔓延，公司在承接的海外客户ODM外包业务有所下降。另一方面，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。2011年，公司的支票扫描仪迎来爆发式增长。今年，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，在支票扫描仪方面保持稳定增长的态势。新产品识币器准备进入客户验证的阶段，预计通过测试后会实现小批量销售，按照公司的计划明年将规模上市。

**业务展望:**

- 公司通过引入IBM战略咨询，提升日常经营效率，加强营销管控能力。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，克服海外市场不利因素的影响，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，同行业公司、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。

**盈利预测与投资建议:**

- 我们认为公司发展战略明晰，技术优势明显，业绩增速放缓是短期的。随着宏观经济的逐步好转，公司新产品的逐步推出以及在试点城市取得规模突破，公司的业绩将继续保持稳定增长的态势。我们预计公司2012年-2014年的营业收入分别为7.72亿元、9.26亿元和11.01亿元，净利润分别为1.98亿元、2.37亿元和2.81亿元，每股收益分别为0.66元、0.79元和0.94元，对应的PE为30倍、25倍和21倍，维持“推荐”的投资评级。

**风险提示:**

- 海外市场的拓展低于预期；新产品的推广进度低于预期。

**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	771.67	925.77	1100.90
(+/-)%	53.39%	36.40%	17.12%	19.97%	18.92%
EBITDA（百万元）	103.92	157.82	206.16	234.61	266.83
(+/-)%	25.45%	51.87%	30.63%	13.80%	13.74%
净利润（百万元）	111.49	163.89	197.91	236.93	281.24
(+/-)%	30.27%	46.99%	20.76%	19.72%	18.70%
ROE	9.73%	12.96%	14.06%	15.02%	15.80%
EPS（元）	0.79	0.55	0.66	0.79	0.94
P/E	24.91	35.78	29.83	24.92	20.99
P/B	2.58	4.67	4.20	3.74	3.32

---

EV/EBITDA	21.19	33.45	24.83	21.04	17.71
-----------	-------	-------	-------	-------	-------

---

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 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。

## 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。