

新北洋 (002376.SZ) 计算机设备行业

评级: 买入 维持评级

公司研究

市价(人民币): 17.00元

目标(人民币): 25.00元

聚焦金融行业, 稳定增长可期;

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)	152.01
总市值(百万元)	51.00
年内股价最高最低(元)	20.45/12.91
沪深300指数	2577.72
中小板指数	5080.89



相关报告

1. 《外部压力增大,三看点保全年增长》, 2012.10.25
2. 《业绩符合预期,创新拉动增长;》, 2012.8.23
3. 《海内外业务并进,ODM 自主品牌齐飞》, 2012.4.19

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股盈利(元)	0.743	0.546	0.711	0.925	1.204
净利润增长率	30.27%	46.99%	30.14%	30.08%	30.16%
市盈率(倍)	63.49	34.52	24.21	18.61	14.30
净资产收益率	10.23%	12.96%	15.04%	16.96%	18.65%
每股净资产(元)	7.27	4.22	4.73	5.45	6.46
市净率(倍)	6.49	4.47	3.64	3.16	2.67
发行股数(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

投资逻辑

- **聚焦金融行业, 推出票据类新品:** 公司提供创新金融机具产品和服务, 助力金融服务行业向自动化、自助化转型, 优化业务流程。银行机具的新产品包括: 高速票据扫描仪、嵌入式支票扫描仪、支票自助受理机等多款新产品。
- **轨道交通领域, 保持匀速增长:** 受益于京广线开通运营, 公司供应高铁市场的条码\标签打印机、闸机等产品供应逐步复苏, 预期将保持稳定的增长。
- **技术先进服务领先, 稳步开拓国际市场:** 公司具备从核心零部件设计生产到整机及系统集成的定制开发能力, 并且拥有中国最大的专用打印扫描产品研发和生产基地, 与多家国际知名金融系统集成商、方案设计商建立了战略合作, 借助 ODM 合作伙伴强大市场资源稳步开拓产品国际市场; 预期在 2013 年, 将开拓新的合作伙伴, 持续拉动国际市场的增长。
- **创新是增长的动力, 技术是增长的保证:** 公司在外部经济环境持续波动的前提下实现了多年高速增长的原因之一就是公司紧抓客户需求并能够及时推出适用产品的强大创新能力。一直以来公司基本按照 H1 (成熟产品) 类产品实现自然成长, H2 (新产品) 类产品中能够出现几个

向 H2 转化的模式稳步前行。而创新的根源是先进的技术, 公司拥有我国唯一的 TPH、最大的 CIS 研发生产基地, 为产品创新提供了强大保障。

投资建议

- 我们认为金融信息化领域市场广阔, 公司联合软件厂商通过软硬一体化的方式共同开拓金融市场, 未来金融机具业务有望持续高速增长。另外随着合作的加深和合作伙伴的增加, 我们认为公司能够为国际市场提供更多的产品和服务。

估值

- 维持“买入”评级, 预测 12-13 年 EPS 分别为 0.711 和 0.925 元, 给予公司未来 6-12 个月 23.00 元目标价位, 对应 25X13PE。

风险

- 行业估值风险, 新产品市场推进低于预期风险。

内容目录

助力金融信息化服务转型，聚焦金融机具市场	3
金融行业服务转型，带来广阔金融极具市场	3
聚焦金融机具市场，提供专用打印扫描整体解决方案	3
实力决定增长，国际市场稳步开拓	3
公司具备技术服务两大优势	3
国际市场稳步开拓，多款产品有望放量	3
创新是增长的动力，技术是创新的保证	4
创新产品数量庞大，有效保证公司业绩高速增长	4
产品创新的基础在于掌握核心技术	5
携手 IBM，打造新型管理体系	5
产能瓶颈进一步解除	6
估值	6
相对估值	6
附录：三张报表预测摘要	7

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

图表目录

图表 1：公司海外销售收入实现高速增长	4
图表 2：公司产品业务情况（一）	5
图表 3：公司产品业务情况（二）	5
图表 4：再造新北洋	6

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

助力金融信息化服务转型，聚焦金融机具市场

金融行业服务转型，带来广阔金融极具市场

- 金融行业重视服务化转型离不开行业信息化。近几年来金融行业竞争日趋激烈，以银行为例，目前各个银行的业务种类和能够提供的产品区别不大，对储户竞争的关键就在于创新产品和差异化服务，而在这一过程中行业信息化起着至关重要的作用。比如通过传统柜面服务来增加金融服务的这一拓展方式因为其成本高、拓展速度慢、服务时间受限而成为银行发展的一个瓶颈，各大银行追求能够满足大多数消费者金融消费需求且成本投入低的金融服务方式，在这种情况下，金融自助服务终端系统凭借传统金融柜面服务所无法比拟的自身优势，成为各大银行投资建设的重点领域。
- 金融机具是金融行业信息化的重要组成部分。金融行业转型首先将是行业信息化和行业公司业务处理流程系统化为基础，通过信息化手段优化自身业务流程逐步实现自动化、自助化和服务化的转型，而能够深入契合公司业务流程的金融机具将成为此次转型必不可少的组成部分。
- 我国金融机具行业发展迅速，2007年市场规模较2006年增长了29%，达582亿元。2008年，在全球金融危机的影响下，我国商业银行加强了对金融机具产品的采购预算控制，但我国金融机具市场规模仍达663亿元，可见我国金融机具市场的刚性需求较大。预计2013年我国金融机具市场规模将达2,275亿元，是2008年的3.43倍，相当于年增28%左右。

聚焦金融机具市场，提供专用打印扫描整体解决方案

- 公司致力于为客户提供金融专用打印扫描解决方案，帮助客户优化业务流程。公司金融专用打印扫描解决方案包括五方面：支票打印及影像处理、自助填表系统、文档影像扫描，到自助设备配套机具和固定资产管理系统。通过这一系列的产品帮助客户和银行进行业务处理流程系统化，以及帮助他们改善工作方式，帮助该逐渐向自动化、自助化和服务化转型。
- 软硬结合，携手合作伙伴共同开拓市场。由于金融行业公司对于扫描打印等方面的需求具备一定的行业性特点，因此在采购金融机具时更倾向于选择软硬一体化整体解决方案。公司意识到软硬一体化的发展趋势，除了自身具备软件和硬件开发能力之外，还寻求和业内一些知名的系统集成商进行合作，具体来讲就是公司提供以硬件为主，关键零部件为主的一个硬件产品。合作伙伴提供相关的软件，公司与合作伙伴一起联手去参与到金融行业竞争中，实现新北洋与合作伙伴的共赢。

实力决定增长，国际市场稳步开拓

公司具备技术服务两大优势

- 公司技术处于国内领先水平，能够提供定制开发服务。公司拥有从核心零部件设计生产到整机及系统集成的定制开发能力，核心零部件方面，拥有中国唯一的TPH（世界市场占有率12.2%，排名第三）、中国最大的CIS（世界市场占有率6.7%，排名第五）研发生产基地，整机及系统集成方面，拥有中国最大的专用打印扫描产品研发和生产基地。同时公司建有以客户为导向的IPD集成产品开发体系，可以根据金融企业的不同需求，帮助客户实现按需定制开发、快速应用。
- 公司建有完备服务体系，能够为客户提供快速响应服务。公司具备强大研发能力，并且十分重视对于ODM合作伙伴需求的跟踪以及相关产品的改进，为大型行业客户配备了一直大客户服务队伍，提供点对点的技术支持和售后服务。凭借强大的技术研发能力和快速服务响应机制，公司实现了对于国际大型客户的快速响应和完备服务能力。

国际市场稳步开拓，多款产品有望放量

- 联合强大合作伙伴，逐步开拓国际市场。公司具备从核心零部件设计生产到整机及系统集成的定制开发能力，并且拥有中国最大的专用打印扫描产

公司在销售其他产品的过程中捕捉到了客户存在进行身份证复印操作繁琐的问题，并且具备扫描和打印的各类核心技术保证了新产品技术开发无难度，最后公司进行一定的资源倾斜，在短短几个月就实现了产品的设计和投产，最终获得了市场的积极响应。

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2：公司产品业务情况（一）



图表3：公司产品业务情况（二）



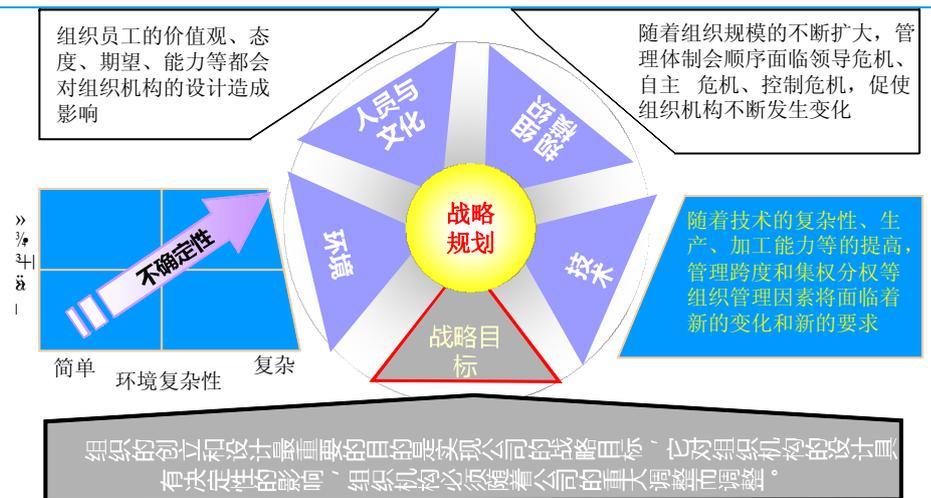
来源! F=7< !kkk"% % % "]bZc...! Ž

Ž Ž]DX Ž Ž

携手 IBM，打造新型管理体系

- 根据“IBM 业务咨询与系统整合项目”的推进计划，2011 年公司已经陆续展开管理优化与变革工作，建立并完善公司的战略管理体系，形成战略规划与年度计划之间有效衔接，真正发挥战略规划的管控作用；不断优化公司组织架构和管控模式，推进公司逐步向矩阵式的组织模式转型；启动公司信息化平台建设规划，着手实施 ERP 系统；建立完善市场规划体系，优化销售管理体系；优化财务管理体系，梳理财务管理流程，加快财务结算中心建设，强化财务组织的决策支持、管控能力和服务响应水平；优化岗位/薪酬/绩效等人力资源管理基础模块，加大中高层次人才招聘力度，继续提高职工收入水平；择机启动采购管理、制造管理和质量管理体系专项优化工作。

图表4: 再造新北洋



来源：公司网站、国金证券研究所

- 从目前结果来看，在 IBM 公司的持续咨询服务下，公司已经初步建立了“需求导向、柔性生产、及时交付”的管理体系。通过建立起这种类互联网公司的新型商业模式，公司更好的贴近客户需求快速准确的为其提供创新产品，从而在市场竞争中抢占先机。各类新产品的快速设计、量产以及快速实现一定收入规模就是明证。

产能瓶颈进一步解除

- 公司为准备未来海外现金处理业务的超高速发展，即将启动新建好的超大面积厂房，张村设计基地和初村生产基地合计占地 500 亩，将大大缓解当前产能压力，未来 3 到 5 年，产能都不再会是问题。

估值

相对估值

- 我们预测 12-13 年 EPS 分别为 0.711 和 0.925 元，给予公司未来 6-12 个月 23.00 元目标价位，对应 25X13PE。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	315	483	659	864	1,135	1,531	货币资金	123	806	677	793	923	1,205
增长率		53.4%	36.4%	31.1%	31.4%	34.9%	应收款项	76	126	205	175	230	310
主营业务成本	-159	-260	-349	-446	-593	-801	存货	33	56	73	73	97	131
%销售收入	50.4%	53.8%	52.9%	51.7%	52.2%	52.3%	其他流动资产	1	11	12	9	12	16
毛利	156	223	310	418	542	731	流动资产	233	999	968	1,049	1,262	1,662
%销售收入	49.6%	46.2%	47.1%	48.3%	47.8%	47.7%	%总资产	44.0%	72.4%	63.4%	61.8%	63.8%	70.4%
营业税金及附加	-3	-4	-7	-8	-11	-15	长期投资	85	86	99	106	116	128
%销售收入	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	108	193	357	446	501	473
营业费用	-30	-46	-61	-78	-102	-138	%总资产	20.3%	14.0%	23.4%	26.3%	25.3%	20.0%
%销售收入	9.4%	9.6%	9.3%	9.0%	9.0%	9.0%	无形资产	101	98	96	90	91	91
管理费用	-59	-96	-120	-147	-193	-260	非流动资产	296	381	558	650	715	701
%销售收入	18.8%	19.9%	18.2%	17.0%	17.0%	17.0%	%总资产	56.0%	27.6%	36.6%	38.2%	36.2%	29.6%
息税前利润 (EBIT)	65	76	122	185	237	318	资产总计	529	1,380	1,526	1,700	1,976	2,363
%销售收入	20.6%	15.8%	18.5%	21.4%	20.8%	20.8%	短期借款	60	32	32	0	0	0
财务费用	-7	5	11	8	11	14	应付款项	58	90	111	130	173	233
%销售收入	2.1%	-1.1%	-1.6%	-1.0%	-1.0%	-0.9%	其他流动负债	11	23	35	100	113	131
资产减值损失	-1	-2	-5	-11	-4	-5	流动负债	128	145	178	230	286	365
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	96	24	21	21	21	22
投资收益	13	15	21	22	29	37	其他长期负债	0	40	36	1	0	0
%税前利润	14.2%	12.2%	11.4%	9.5%	9.5%	9.5%	负债	224	209	235	252	307	387
营业利润	71	94	149	204	273	364	普通股股东权益	219	1,090	1,265	1,418	1,636	1,937
营业利润率	22.4%	19.6%	22.6%	23.6%	24.1%	23.8%	少数股东权益	4	25	26	30	34	40
营业外收支	24	28	36	29	30	30	负债股东权益合计	447	1,324	1,526	1,700	1,976	2,363
税前利润	95	122	185	233	303	394	比率分析						
利润率	30.1%	25.3%	28.0%	27.0%	26.7%	25.8%		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
所得税	-9	-8	-19	-16	-21	-28	每股指标						
所得税率	9.2%	6.5%	10.2%	7.0%	7.0%	7.0%	每股收益	0.764	0.743	0.546	0.711	0.925	1.204
净利润	86	114	166	217	282	367	每股净资产	1.957	7.268	4.216	4.727	5.452	6.456
少数股东损益	1	3	2	3	4	6	每股经营现金净流	0.932	0.546	0.332	0.798	0.740	0.974
归属于母公司的净利润	86	111	164	213	277	361	每股股利	0.000	0.200	0.300	0.200	0.200	0.200
净利率	27.2%	23.1%	24.9%	24.7%	24.4%	23.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	39.05%	10.23%	12.96%	15.04%	16.96%	18.65%
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	总资产收益率	19.14%	8.42%	10.74%	12.55%	14.04%	15.28%
净利润	86	114	166	217	282	367	投入资本收益率	15.53%	6.10%	8.13%	11.70%	13.01%	14.79%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	9	21	28	27	29	36	主营业务收入增长率	13.45%	53.39%	36.40%	31.13%	31.38%	34.88%
非经营收益	-7	-12	-21	-50	-58	-67	EBIT增长率	56.63%	18.01%	59.45%	51.68%	27.98%	34.40%
营运资金变动	16	-42	-73	46	-30	-45	净利润增长率	41.79%	30.27%	46.99%	30.14%	30.08%	30.16%
经营活动现金净流	104	81	99	239	222	292	总资产增长率	36.96%	196.13%	15.23%	11.41%	16.28%	19.58%
资本开支	-94	-77	-185	-70	-50	26	资产管理能力						
投资	-9	0	-6	-7	-9	-12	应收账款周转天数	70.0	70.5	83.6	70.0	70.0	70.0
其他	11	13	14	22	29	37	存货周转天数	75.9	62.2	67.6	60.0	60.0	60.0
投资活动现金净流	-92	-63	-177	-55	-30	51	应付账款周转天数	102.8	91.1	84.9	90.0	90.0	90.0
股权募资	0	805	0	0	0	0	固定资产周转天数	64.8	72.8	65.0	87.3	115.0	78.7
债权募资	87	-100	-3	-67	0	1	偿债能力						
其他	-24	-41	-48	-2	-61	-61	净负债/股东权益	14.65%	-67.24%	-48.38%	-53.30%	-54.02%	-59.88%
筹资活动现金净流	62	664	-51	-69	-61	-60	EBIT利息保障倍数	9.8	-14.9	-11.5	-21.7	-20.9	-22.1
现金净流量	75	682	-129	115	130	283	资产负债率	50.14%	15.78%	15.38%	14.81%	15.51%	16.36%

来源：公司年报、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	1	1	2	5	14
增持	0	0	6	7	22
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.60	1.59	1.60

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 2011-08-23	增持	22.79	28.00 ~ 28.00
2 2011-08-26	增持	22.51	28.00 ~ 28.00
3 2011-10-25	增持	19.31	N/A
4 2011-11-28	增持	20.08	28.00
5 2012-01-16	增持	15.68	N/A
6 2012-04-19	增持	17.73	24.00 ~ 24.00
7 2012-08-23	买入	19.05	22.00 ~ 22.00
8 2012-10-25	买入	18.33	N/A

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



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

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

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net