

计算机设备

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@china-invs.cn

新北洋

002376

强烈推荐

国内外市场布局逐步清晰

投资要点:

- **技术壁垒足够高:** 截止 12 年底, 新北洋拥有专利 233 项, 正在申请并受理的专利 288 项, **在可比公司中处于领先地位**。同时新北洋通过参股公司掌握了热打印技术和接触式图像传感技术, 这两大技术是信息系统输出与输入环节的主流技术。
- **产品线逐渐丰富, 不断贴近客户:** 新北洋最初以专用打印类产品为主, 近年来专用扫描和混合打印扫描类产品收入占比逐步增加, 且公司通过发展自助服务设备提高收入规模, 发展软硬件一体化解决方案贴近终端客户, 及时发现客户需求。

6-12 个月目标价: 12.00 元

当前股价: 9.16 元

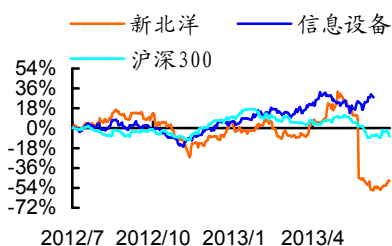
评级调整: 上调

基本资料

上证综合指数	1992.65
总股本(百万)	600
流通股本(百万)	447
流通市值(亿)	45
EPS	0.05
每股净资产(元)	2.40
资产负债率	12.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
新北洋	11.38%	9.78%	14.73%
信息设备	3.23%	10.86%	20.65%
沪深 300	-8.76%	-13.55%	-15.60%



- **国内市场:** 对比国际龙头企业, 国内专用打印、扫描设备及其衍生的自助服务终端具有广阔的发展前景。新北洋在竞争较为激烈的成熟领域以 ODM/OEM 方式介入, **而重点布局金融、交警、医疗等具有较大发展潜力的领域。**

- **国际市场:** 专用打印、扫描及自助设备**生产方式为小批量、多批次, 人力成本是关键要素**, 新北洋工程师红利优势明显。目前国际金融设备巨头净利率均在 5% 以内, 通过 ODM 方式与新北洋合作有望实现双赢。**在解决了和 BPS 合作的排他性问题后, 新北洋海外 ODM 业务发展有望加速。**

- **盈利预测与投资评级:** 预计 13-15 年 EPS 分别为 0.44、0.59 和 0.79 元, 新北洋技术壁垒足够高, 所处市场空间足够广阔, 短期业绩低于预期不是决定公司估值的核心要素, 上调评级至强烈推荐。

- **风险提示:** 海外 ODM 业务落地时间延后

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	756	961	1259	1656
收入同比(%)	15%	27%	31%	31%
归属母公司净利润	205	266	355	472
净利润同比(%)	25%	29%	34%	33%
毛利率(%)	48.8%	48.8%	48.7%	48.7%
ROE(%)	14.6%	16.4%	18.0%	19.3%
每股收益(元)	0.34	0.44	0.59	0.79
P/E	26.77	20.69	15.50	11.64
P/B	3.90	3.40	2.79	2.25
EV/EBITDA	25	19	14	11

资料来源: 中投证券研究所

相关报告

《新北洋-国内金融市场和海外 ODM 驱动 13 年增长》2013-5-15

《新北洋-13 年增速有望加快》2013-4-19

《新北洋-在高铁收入下滑的背景下较快增长》2012-8-22

目 录

一、技术驱动型企业.....	3
1.1 技术壁垒足够高.....	3
1.2 产品线逐渐丰富，不断贴近客户.....	5
二、国内市场.....	7
三、国际市场.....	10
四、盈利预测与投资评级.....	12

图表目录

图 1: 新北洋 12 年底人员结构.....	3
图 2: TPH 市场份额.....	4
图 3: CIS 市场份额.....	4
图 4: TPH 产品蓝图.....	4
图 5: CIS 产品蓝图.....	4
图 6: 新北洋产品路线图.....	5
图 7: 10 年 ZEBRA 业务结构.....	6
图 8: 10 年 ZEBRA 软件收入构成.....	6
图 9: 新北洋主要产品一览.....	6
图 10: 新北洋与 ZEBRA 收入对比 (亿元).....	7
图 11: 广电运通与 NCR 等收入对比 (亿元).....	7
图 11: 新北洋自助填单解决方案.....	8
图 13: 医院专用打印应用.....	9
图 14: 新北洋与斑马技术毛利率与净利率对比.....	10
图 15: 新北洋与 NCR 等净利率对比.....	10
图 16: 新北洋海外业务布局.....	11
表 1: 代表性公司专利数量对比.....	3
表 2: 新北洋国内主要行业拓展情况.....	7
表 3: 新北洋盈利预测 (单位: 百万元).....	12

一、技术驱动型企业

1.1 技术壁垒足够高

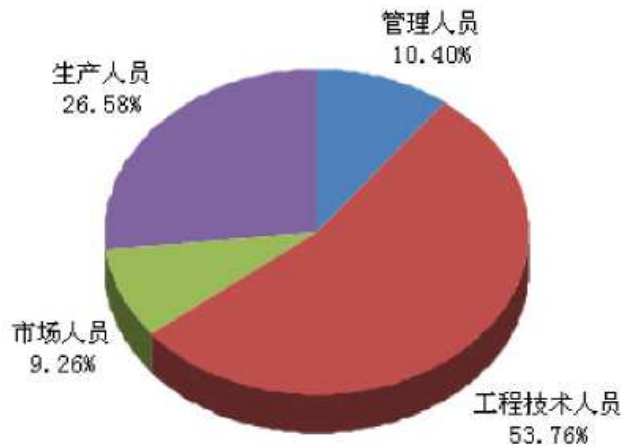
新北洋主营专用打印、扫描设备及各种自助终端，公司从成立至今始终注重研发，在年度经营预算、决算中将研发费用单独核算和分析，最大限度地保障研发经费的投入。截止 12 年底，新北洋共有员工 1490 人，其中工程技术人员 801 人，占员工总数的 50% 以上。公司拥有专利 233 项（其中发明专利 53 项，含国际发明专利 7 项），正在申请并受理的专利 288 项（其中发明专利 249 项，含国际发明专利 119 项），**在可比公司中处于领先地位。**

表 1: 代表性公司专利数量对比

公司名称	7 月 19 日市值(亿元)	12 年底拥有专利数量	12 年底申请并受理专利数量
新北洋	55	233	288
聚龙股份	68	35	32
大华股份	474	112	N/A
机器人	142	70	159
杰瑞股份	432	130	50

资料来源：各公司年报，中投证券研究所

图 1: 新北洋 12 年底人员结构

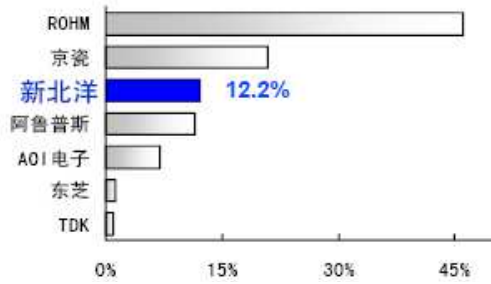


资料来源：wind，中投证券研究所

热打印头（TPH）和接触式图像传感器（CIS）是专用打印扫描产品的关键基础零件，分别由新北洋参股的两家合资公司山东华菱电子（TPH）和威海华菱光电（CIS）自主研发生产。两家合资公司成立初期主要生产传真机用 TPH 和 CIS，因为传真机市场逐渐萎缩且价格竞争激励，两家合资公司经过多年持续的产品结构调整，**目前生产和销售的产品以非传真机用的 TPH 和 CIS 为主，相关产品的技术和专利已经全部由两家合资公司所独立掌握和拥有**，市场份额分别排名世界第三和第五。

图 2: TPH 市场份额

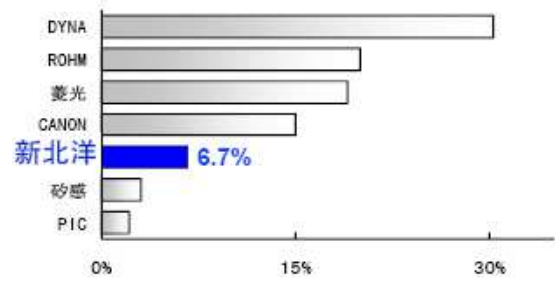
TPH世界市场占有率12.2%，排名第三



资料来源: wind, 中投证券研究所

图 3: CIS 市场份额

CIS世界市场占有率6.7%，排名第五



热打印技术 (TPH) 和接触式图像传感技术 (CIS) 是信息系统输出与输入两个环节的重要手段与主流技术, 热打印技术可应用于收据/日志、条码/标签和嵌入式三种专用打印机, 而接触式图像传感技术则被广泛应用于支票读取、纸币识别、卡片读取、文件扫描、纸币清分等领域, 而嵌入式打印模块和嵌入式扫描模块也成为各类自助设备的两大核心部件。

图 4: TPH 产品蓝图

用途	2007	2008	2009	2010
传真机用 FAX	HY208系列 [208mm, 铁散热板]			
	HA216系列 [216mm, 铝散热板]			
标签、条码打印机用 Barcode, Label Printer	TBX系列 [150km, 200dpi, 10ips] / 3TBX系列 [150km, 300dpi, 10ips]			
	TB系列 [100km, 200dpi, 10ips] / 3TB系列 [100km, 300dpi, 10ips]			
票据打印机用 (24V) Receipt Printer POS, ECR ATM, KIOSK 32mm-216mm	TX系列 [150km, 200dpi, 10ips]			
	T系列 [100km, 200dpi, 10ips]			
	C系列 [50km, 200dpi, 6ips]			
	B系列 [50km, 200dpi, 3ips]			
票据打印机用 (5V) Handy, Mobile Print 48mm		3NE系列 [300dpi]		
	EN系列 [150km, 200dpi, 2ips]			
	D系列 [200dpi]			
卡片打印机用 Card Printer 40mm-100mm	J系列 [30km, 200dpi, 2.5ips] / 3J系列 [30km, 300dpi, 2.5ips]			
		Real Edge Type		
线号机用 Tube Printer		V系列		

资料来源: 华凌电子网站, 中投证券研究所

图 5: CIS 产品蓝图

用途	2007	2008	2009	2010
传真机 (FAX)	UBR系列 216mm [200dpi, 1.75MHZ]			
	Morncolor CIS			
支票读取、 纸币判别、 彩票终端、 ATM (自动存取款机)、 文件扫描、 选票、 卡片读取、 护照读取、 硬币判别等	FC系列 108mm-216mm [100~1200dpi, 10MHZ]			
	Color CIS, RGB or RGIR			
	C系列 108mm-216mm [100~400dpi, 4MHZ]			
	Color CIS, RGB or RGIR			
	FW系列 108mm-216mm [100~1200dpi, 10MHZ]			
	Color CIS, RGB x2 or RGIR x2			
	W系列 108mm-216mm [100~400dpi, 4MHZ]			
	Color CIS, RGB x2 or RGIR x2			
Check Reader, Bank Note Reader, Lottery Terminal, ATM/Kiosk, Ballot, Card Reader, Passport Reader, Coin Reader, etc.	LC系列 24mm-216mm [100~1200dpi, 10MHZ]			
	Color CIS, RGB or RGIR, Deep Focus			
	LT/WLT系列 24mm-216mm [100~1200dpi, 10MHZ]			
	Color CIS, RGBIR, Deep focus			
	H系列 12mm-108mm [200dpi, 1.75MHZ]			
	Morncolor CIS			
		UV系列		
		UV系列		

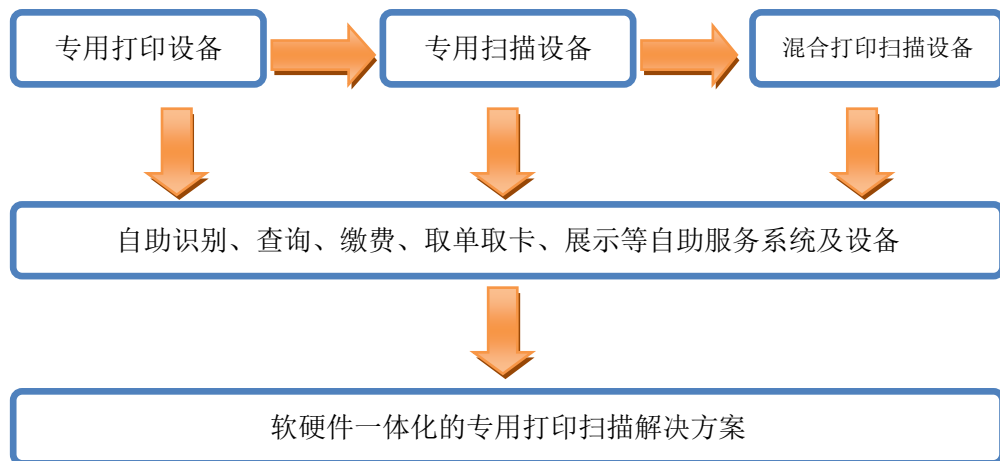
1.2 产品线逐渐丰富，不断贴近客户

由于专用打印产品的市场专业性强，国外知名厂商在发展初期通常只生产某一系列的专用打印机，例如日本的 EPSON 以生产收据/日志打印机为主，美国的 ZEBRA 专注于条码/标签打印机，**而新北洋开始进入专用打印机领域时，考虑到技术和市场会融合交叉的发展趋势，同时进入了专用打印机所涉及的主要领域。**

上市后新北洋又加大了对专用扫描类产品的开发力度，特别是通过和 BPS 合作开发支票扫描仪，使得扫描类产品收入占比大幅提高；公司结合专用打印、扫描等技术推出了证卡复印机等产品，在电信、金融等行业顺利推广。

同时新北洋通过收购诺安开创布局电信自助设备领域，与易程科技等合资成立公司布局铁路自助设备领域，并且在金融、电力、交警、医疗等领域也推出了相应的自助设备产品，且在部分领域推出软硬件一体化的解决方案。

图 6: 新北洋产品路线图



资料来源：公司网站，公司年报，中投证券研究所

专用打印、扫描设备价格在几百元到几千元不等，自助设备价格在数万元到数十万元，能够提高新北洋收入规模；而专用设备领域客户实质上需要的是一种专业解决方案，包括硬件产品、定制软件开发及相关服务等，尽管软件收入占比较小，但软硬件一体化的解决方案能够使得新北洋更加贴近终端客户，及时发现客户需求。

以国际条码标签打印机巨头 ZEBRA 为例，10 年 ZEBRA 软件与服务的收入超过 1 亿美元，占比超过 10%，软件业务又包括专业打印和企业解决方案两大事业部，其中企业解决方案事业部为航空、国防、民航、汽车、工业制造、海运、交通与物流等行业提供资产跟踪与管理解决方案，10 年 ZEBRA 软件收入的 64% 来源于企业解决方案事业部。

图 7：10 年 ZEBRA 业务结构

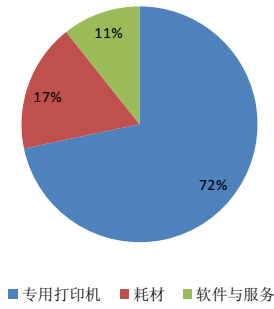
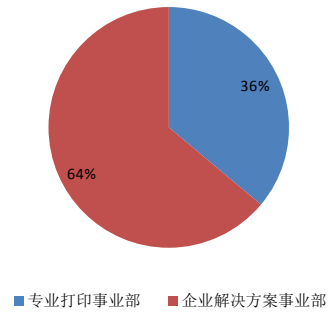


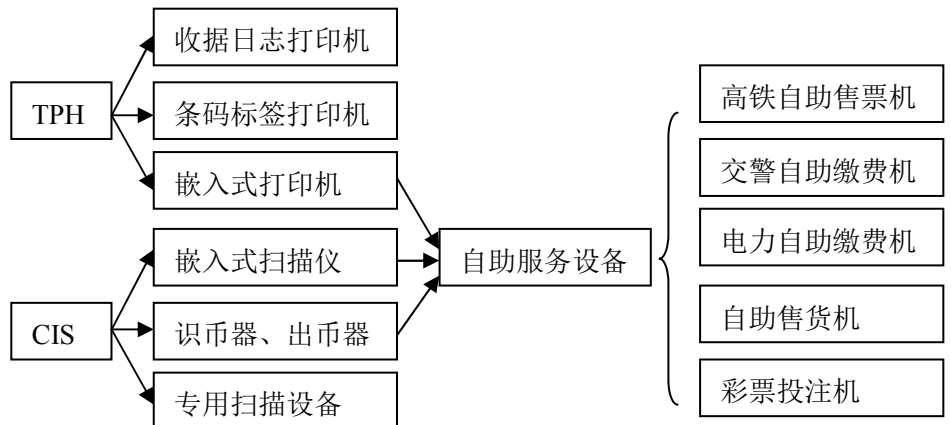
图 8：10 年 ZEBRA 软件收入构成



资料来源：ZEBRA 年报，中投证券研究所

目前新北洋依托于两个参股子公司的核心技术，形成了关键基础零部件、整机及系统集成产品两大产品体系、六大系列、100 多个产品，是专业打印和扫描领域产品线最丰富的企业。

图 9：新北洋主要产品一览



资料来源：公司网站，中投证券研究所

我们认为拓宽产品线是新北洋增长的主要战略之一，反应了公司专注于研发的基因。

二、国内市场

在国内劳动力成本上升的背景下，寻求更先进的自助设备替代人工开展更多不同的业务已经成为趋势。12 年国内专用打印、扫描设备龙头新北洋收入 7.6 亿元，而国际专用打印设备龙头 ZEBRA 收入约 10 亿美元；12 年国内金融设备龙头广电运通收入 21.7 亿元，而国际金融设备龙头收入都在数十亿美元，我们认为国内专用打印、扫描设备及其衍生的自助服务终端具有广阔的发展前景。

图 10: 新北洋与 ZEBRA 收入对比 (亿元)

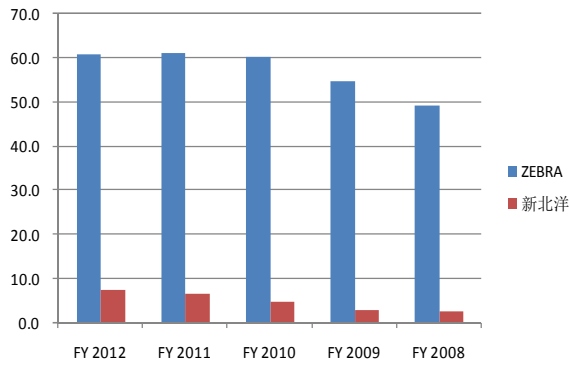
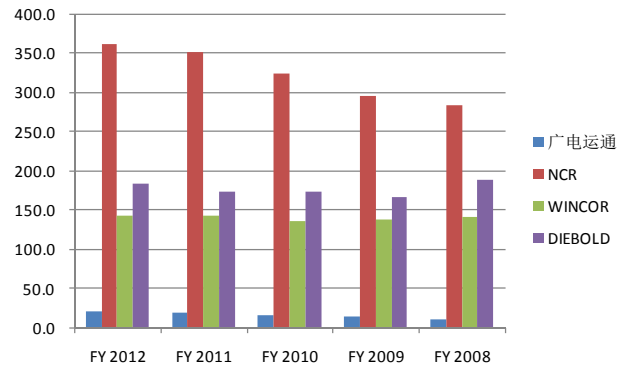


图 11: 广电运通与 NCR 等收入对比 (亿元)



资料来源: bloomberg, 中投证券研究所¹

国内市场上，新北洋在部分领域选择 ODM/OEM 方式通过系统集成商/渠道商销售产品，而在部分领域则进行直销，金融、交警、医疗等行业都具有较大的潜力。

表 2: 新北洋国内主要行业拓展情况

行业	销售模式
铁路	ODM/OEM, 与易程科成立合资公司苏州智通, 提供自助售票机、闸机等
彩票	ODM/OEM, 以提供专用嵌入式扫描打印一体机芯为主
餐饮	ODM/OEM, 主要是收据日志打印机
零售	ODM/OEM, 主要是收据日志打印机
电信	收购诺恩开创, 提供电信自助设备
金融	成立合资公司荣鑫科技, 提供打印、扫描及票据 ATM 等
交警	提供软硬件一体化的解决方案, 用于自助缴费
医疗	提供挂号、建档、化验、心电图打印、收费、病历扫描等环节专用打印扫描设备
电力	提供宽幅电力标签打印机、自助缴费终端

资料来源: 公司网站, 中投证券研究所

¹ 人民币对美元汇率按照 6.14:1

1、金融市场

近年来国内银行流程再造进入高峰期，流程再造将大量前台业务利用影像、工作流等技术纳入后台集中处理，有效控制银行经营风险。银行业务的前后台分离主要通过数码扫描方式实现影像采集，带来大量的票据扫描设备需求；银行前后台业务分离的过程中，大量自助设备在前台使用以替代人工；同时近年来银行票据业务量突飞猛击，带来批量、高速的票据打印设备需求。**根据国外经验，银行在完成流程改造后，票据自助打印和扫描设备数量是 ATM 设备的约 2 倍，目前国内 ATM 保有量超过 40 万台，而票据自助打印和扫描设备市场才刚刚起步，保守估计市场空间将超过百亿元。**

新北洋利用 TPH 和 CIS 两大核心技术，在银行票据扫描与打印、自助填单和自助回单等方面均推出了相应的产品。

票据扫描与打印系列产品涵盖了从专用打印扫描关键基础部件、整机到自助服务终端的多款产品：其中支票扫描仪可满足批量支票影像信息采集需求，提供 OCR 识别、磁信号识别、紫外识别等鉴伪功能，安全性和性价比优势明显；而热转印支票账号打印机满足金融机构支票批量、快速的打印需求，实现二维条码的精确打印。**目前这两款产品已经在国内银行实现批量销售。**同时新北洋也提供票据 ATM，**是全球仅有的两家能提供票据 ATM 核心部件多支票扫描模块的企业**，票据 ATM 是一种高度精密的机电一体化装置，利用磁性代码卡或者智能卡实现金融交易的自助服务，代替银行柜面人员的工作，在银行近年来对公业务压力不断增大的背景下，票据 ATM 未来几年有望成为银行自助设备采购的重点。

自助填单和自助回单系统是新北洋根据银行客户实际需求，通过软硬件一体化解决方案将银行部分柜台业务分流到大堂经理/自助服务终端：其中自助填单系统主要满足银行柜台/大堂对客户身份信息采集的需求，自动实现客户身份证扫描/识读、身份信息的联网核查、表单打印等功能；而自助回单系统则可完全替代传统的银行回单柜，通过自助服务终端实现回单打印、账页打印、余额及明细查询等多种功能。**这两套系统能够优化银行业务流程，在前台通过自助设备替代人工，在银行应用潜力大。**

图 12：新北洋自助填单解决方案



资料来源：公司网站，中投证券研究所

2、交警市场

新北洋集成自身先进的自助设备设计及制造技术、集成软件开发技术、网络触摸浏览技术和系统集成技术，为公安交警执法部门定制开发的“一站式”的自助查询缴费系统。

目前该系统已在山东、吉林、黑龙江、内蒙古、河北、陕西等多个省市小批量推广，**13年开始将在山东全省推广，预计每个地级市不低于50台，后续将陆续推广至商场等公共场所以及社区等，有望打开更大的市场空间。**

3、医疗市场

在医疗信息化发展的大背景下，作为支撑医院业务正常运转的重要环节—打印、扫描设备的投资，成为医院信息化建设不可忽视的组成部分。根据估算，仅国内三甲医院对于专用打印产品的需求数量超过16万台。

图 13: 医院专用打印应用



资料来源：公司网站，中投证券研究所

新北洋多年来一直致力于为医疗行业提供专用打印扫描解决方案，目前产品已经被广泛应用于医院系统中的各个重要环节。其中条码打印解决方案为患者提供唯一身份识别条码，实现从挂号开始，利用条码在就诊、电子病历建档、收费、取药、检查、住院等环节的全程信息记录；收据打印解决方案为患者提供各个环节的收费凭据、费用清单、配药清单、住院日消费清单等多种收据打印，为患者按需提供报销凭证；病案扫描解决方案可帮助医疗机构更好的进行患者信息采集和处理，有效解决病案管理中的信息缺失、储存空间需求大等问题，实现了病案的及时有效归档²。

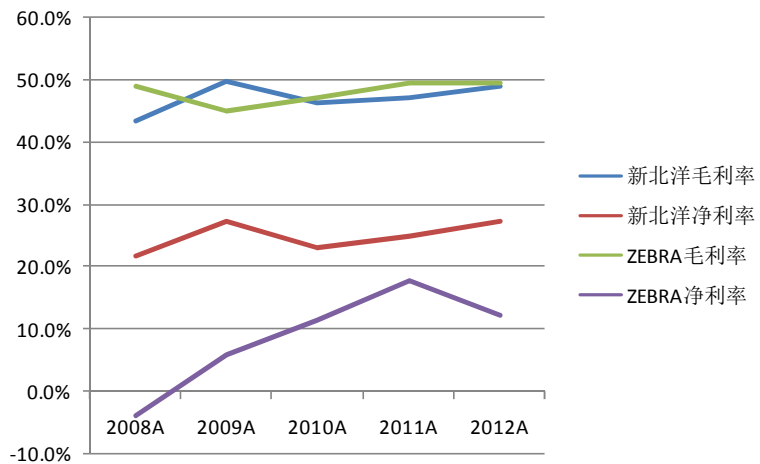
预计未来几年新北洋有望受益于医疗信息化行业高速发展，来源于医疗领域的收入将加速增长。

² 资料来源于公司网站

三、国际市场

为了配合客户应用系统的要求，通常需要投入较大的人力对专用打印、扫描设备及自助服务终端的应用进行二次开发（如：接口驱动开发、特定功能指令应用开发、结构模具调整等），因此行业生产方式为小批量、多批次，人力成本是关键要素。新北洋工程师红利优势明显，研发人员工资仅为海外竞争对手的约 1/20，因而其毛利率与国际竞争对手相当而净利率则远高于竞争对手，通过 ODM/OEM 方式承接订单有望成为其海外扩张的主要模式。

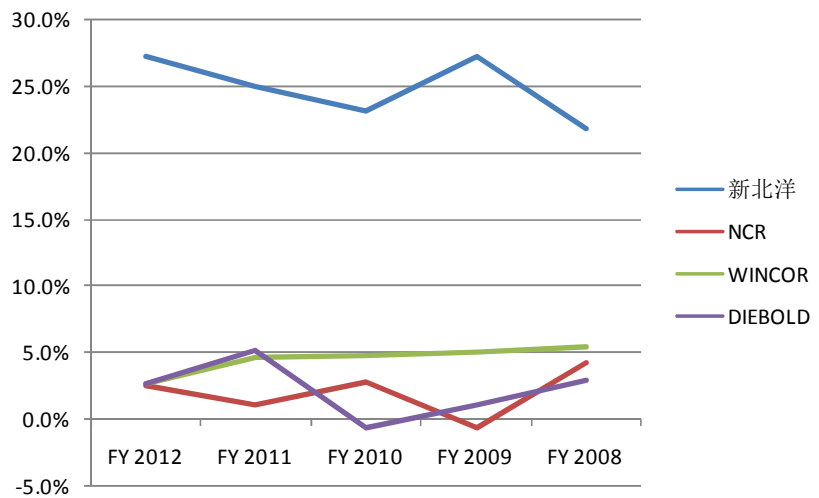
图 14: 新北洋与斑马技术毛利率与净利率对比



资料来源: bloomberg, 中投证券研究所

从专用打印、扫描及自助设备发展趋势来看，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，国际金融设备巨头净利率均在 5% 以内，普遍存在将产品研发与制造进行外包的动力。

图 15: 新北洋与 NCR 等净利率对比



资料来源: bloomberg, 中投证券研究所

在上述背景下，ODM 大客户战略（新北洋强大的快速定制开发能力和 ODM 合作伙伴强大的市场资源相结合）成为新北洋海外扩张的主要手段，目前新北洋已经与不少海外金融设备巨头建立了合作关系，通过上市募集资金完成了产能的扩充，同时公司计划在全球成立多个研发中心，最终实现 24 小时不间断的研发，以满足 ODM 大客户快速定制开发的需求，同时丰富海外市场产品线，支持全球化扩张战略。

图 16: 新北洋海外业务布局



资料来源：公司网站，中投证券研究所

12 年新北洋海外业务收入占比 30%，公司长期目标是将海外业务收入占比提高到 40%左右，其中 ODM 业务收入占比在 50-60%。12 年新北洋解决了和 BPS 合作的排他性问题，预计 13 年下半年新的 ODM 大单有望落地。

目前新北洋最大的合作伙伴为美国 BPS 公司，12 年来源于 BPS 收入 1.1 亿元，产品主要以专业级支票扫描仪为主，预计后续新北洋有望与 BPS 合作开发商业级支票扫描仪、智能钱箱等产品。而 NCR、WINCOR 和 DIEBOLD 等都是体量远大于 BPS 的金融设备企业³，且产品线更加丰富，我们认为新北洋依托专用扫描和打印技术，立足于大客户战略，未来海外收入有望加速增长，长期看其海外收入占比有望超过公司预期。

³ 目前新北洋已经为 WINCOR 提供收据日志打印机

四、盈利预测与投资评级

假设海外 ODM 业务在 13 年下半年陆续落单，国内金融等行业拓展在 14 年开始发力，分业务收入与利润预测如下。

表 3：新北洋盈利预测（单位：百万元）

	2012E	2013E	2014E	2015E
整机及系统集成产品	567.0	737.1	995.1	1343.4
增长率	14.0%	30.0%	35.0%	35.0%
毛利率	48.1%	48.1%	48.1%	48.1%
关键基础零部件	137.0	164.4	197.3	236.7
增长率	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	55.6%	55.6%	55.6%	55.6%
租赁收入	7.5	7.5	7.5	7.5
增长率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	57.1%	57.1%	57.1%	57.1%
机械加工	1.4	1.4	1.4	1.4
增长率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%
其他	43.8	50.3	57.9	66.6
增长率	19.0%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
合计收入	756.7	960.7	1259.2	1655.6
增长率	14.8%	27.0%	31.1%	31.5%
毛利率	48.8%	48.7%	48.7%	48.7%

资料来源：wind，中投证券研究所

预计 13-15 年 EPS 分别为 0.44、0.59 和 0.79 元，新北洋技术壁垒足够高，所处市场空间足够广阔（不仅仅是机器人替代人工，自助设备替代人工也将是大趋势），短期中报业绩低于预期不是决定公司估值的核心要素，上调评级至强烈推荐。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	953	1118	1401	1898	营业收入	756	961	1259	1656
现金	528	700	861	1189	营业成本	388	492	645	849
应收账款	287	270	354	466	营业税金及附加	7	10	13	17
其它应收款	17	9	12	15	营业费用	69	86	111	141
预付账款	8	5	6	8	管理费用	139	173	220	286
存货	84	98	129	170	财务费用	-11	-6	-9	-14
其他	30	35	38	50	资产减值损失	8	2	2	2
非流动资产	754	841	890	936	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	103	118	118	118	投资净收益	29	34	41	49
固定资产	313	346	354	359	营业利润	185	237	318	424
无形资产	89	89	89	89	营业外收入	41	56	73	96
其他	248	288	329	370	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1707	1958	2291	2834	利润总额	225	292	390	519
流动负债	217	272	258	331	所得税	18	23	31	41
短期借款	32	68	0	0	净利润	207	269	359	477
应付账款	124	148	194	255	少数股东损益	2	3	4	5
其他	61	57	64	76	归属母公司净利润	205	266	355	472
非流动负债	52	40	28	21	EBITDA	195	262	344	449
长期借款	21	21	21	21	EPS (元)	0.68	0.44	0.59	0.79
其他	32	20	8	0					
负债合计	269	312	286	352	主要财务比率				
少数股东权益	27	30	34	39	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	300	600	600	600	成长能力				
资本公积	616	316	316	316	营业收入	14.8%	27.0%	31.1%	31.5%
留存收益	495	700	1055	1527	营业利润	24.5%	28.0%	34.0%	33.3%
归属母公司股东权益	1410	1616	1970	2442	归属于母公司净利润	25.3%	29.4%	33.5%	33.1%
负债和股东权益	1707	1958	2291	2834	获利能力				
					毛利率	48.8%	48.8%	48.7%	48.7%
					净利率	27.1%	27.6%	28.2%	28.5%
					ROE	14.6%	16.4%	18.0%	19.3%
					ROIC	18.3%	23.1%	27.2%	31.7%
					偿债能力				
					资产负债率	15.8%	16.0%	12.5%	12.4%
					净负债比率	19.6%	28.3%	7.2%	5.9%
					流动比率	4.39	4.11	5.43	5.73
					速动比率	4.01	3.75	4.93	5.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.52	0.59	0.65
					应收账款周转率	3.01	3.24	3.78	3.79
					应付账款周转率	3.73	3.63	3.78	3.79
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.34	0.44	0.59	0.79
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.46	0.43	0.58
					每股净资产(最新摊薄)	2.35	2.69	3.28	4.07
					估值比率				
					P/E	26.77	20.69	15.50	11.64
					P/B	3.90	3.40	2.79	2.25
					EV/EBITDA	25	19	14	11

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
2013-5-15	《新北洋-国内金融市场和海外 ODM 驱动 13 年增长》
2013-4-19	《新北洋-13 年增速有望加快》
2012-8-22	《新北洋 - 在高铁收入下滑的背景下较快增长》
2012-7-17	《新北洋 - 产品应用范围不断广泛》
2012-1-15	《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》
2011-8-22	《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》
2011-7-1	《新北洋-增持彰显高管对于公司长期发展的信心》
2011-6-13	《新北洋-具备自主核心技术的本土专用打印设备龙头》
2010-9-14	《新北洋-拥有领先技术及市场前景广阔带给公司高速发展的机遇》

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, CPA, CFA, 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。

免责声明

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.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