



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

# 业绩增长低于预期 下半年看行业 景气恢复

2013年08月23日

推荐/维持

新北洋

财报点评

## ——新北洋(002376) 2013年半年度财报点评

郭琪

计算机行业分析师

执业证书编号: S1480510120010

guoqi@dxzq.net.cn

010-66554039

### 事件:

公司公布2013年半年报, 报告期内, 公司实现营业收入3.17亿元, 同比增长2.85%; 实现归属于上市公司股东的净利润0.73亿元, 同比增长6.8%; 基本每股收益0.12元。

### 公司分季度财务指标

指标	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
营业收入(百万元)	223.14	134.53	173.84	167.3	280.72	132.96	184.2
增长率(%)	15.44%	10.68%	11.88%	5.35%	25.81%	-1.17%	5.96%
毛利率(%)	50.41%	42.76%	45.79%	48.75%	53.49%	49.09%	45.46%
期间费用率(%)	18.65%	29.87%	22.66%	26.99%	25.71%	34.37%	26.12%
营业利润率(%)	32.48%	13.47%	23.15%	22.60%	31.75%	18.96%	20.49%
净利润(百万元)	76.05	24.78	43.93	41.77	96.98	31.28	41.39
增长率(%)	37.70%	38.80%	28.27%	11.32%	27.53%	26.23%	-05.78%
每股盈利(季度, 元)	0.25	0.08	0.14	0.14	0.32	0.10	0.07
资产负债率(%)	15.38%	14.08%	16.00%	13.34%	15.77%	12.85%	17.40%
净资产收益率(%)	5.89%	1.88%	3.38%	3.12%	6.75%	2.13%	2.84%
总资产收益率(%)	4.98%	1.62%	2.84%	2.70%	5.68%	1.86%	2.35%

### 观点:

#### 1. 公司营收小幅增长, 国内外业务受经济环境影响均不达预期

报告期内, 公司实现营业收入3.17亿元, 同比增长2.85%; 实现归属于上市公司股东的净利润0.73亿元, 同比增长6.8%。其中二季度单季度实现营业收入1.84亿元, 同比增长5.96%; 归属于上市公司股东的净利润0.42亿元, 同比下降2.83%。二季度业绩下降的主要原因是, 国内餐饮、零售等行业持续不景气, 导致公司以分销为主的收据/日志打印机的销售收入持续下滑; 国内高铁、通信、彩票等行业项目采购也有所延迟, 公司以直销为主的票据打印机与嵌入式打印机的销售也出现了同比下滑。分项业务来看, 整机及系统集成产品实现营业收入2.42亿元, 同比增长5.4%; 关键基础零部件实现营业收入4785万元, 同比下降7.91%; 机械加工实现营业收入192万元, 同比下降25.62%; 租赁实现营业收入284万元, 同比下降32.59%。

分地区来看, 公司国内业务实现营业收入1.85亿元, 同比增长1.41%; 海外业务实现营业收入1.09亿元, 同比增长3.49%。公司部分海外ODM类新业务在二季度依然处于客户验证阶段, 尚未实现该部分产品的批量销售,

导致公司海外市场销售收入增长未能达到预期。

## 2. 公司持续加大研发投入, 优化产品结构

报告期内, 公司投入技术研发费用4325万元, 同比增长19.18%, 占营业收入的13.64%。2013年上半年, 公司共启动实施产品开发项目70项, 其中巩固和提升H1业务的产品开发项目24项; 发展扩充H2业务的产品开发项目34项; 培育孵化H3业务的产品开发项目12项。公司的专用打印扫描产品涵盖关键基础零部件、整机及系统集成产品, 形成了相对丰富完善的产品线, 公司的经营业绩不依赖于某类单一产品或者某个细分行业; 丰富完善的产品线也有利于公司利用各个细分市场的行业周期稳定公司产品的毛利水平。报告期内, 公司综合毛利率提升2.52个百分点至46.99%, 其中整机及系统集成产品毛利率提升2.31个百分点至46.7%; 关键基础零部件毛利率提升2.32个百分点至53.63%; 机械加工毛利率提升22.26个百分点至44.29%; 租赁毛利率提升26.9个百分点至60.77%。我们预计随着公司高毛利产品占比的提升, 公司的综合毛利率水平也将进一步提高。

## 3. 公司涉足清分机市场, 拓展未来成长空间

公司近期发布收购公告, 使用超募资金6000万元和自有资金8950万元收购鞍山搏纵科技有限公司51%的股权, 鞍山搏纵是生产中小型纸币清分设备的骨干企业。此次对外投资是公司实施“外延式”成长的一个重要战略举措。金融领域是公司今后重点培育和发展的新兴领域之一, 公司可以充分利用掌握专用打印扫描核心技术及众多细分市场开拓经验的优势, 同时结合鞍山搏纵在金融领域纸币清分设备方面良好的业务基础和技术实力, 实现资源整合和优势互补, 从而快速切入纸币清分机等金融领域的新兴市场, 培育新的利润增长点, 提升公司的整体盈利水平和综合竞争能力。

### 结论:

公司上半年受国内外宏观经济环境不景气的影响, 国内部分行业采购项目和海外ODM项目延迟, 业绩增长低于预期。我们预计随着下半年国内外采购项目的陆续展开, 公司的业绩增长将会恢复到正常水平。我们维持对公司的业绩判断, 预计公司2013年-2015年的营业收入分别为9.27亿元、11.21亿元和13.44亿元, 净利润分别为2.51亿元、3.05亿元和3.61亿元, 每股收益分别为0.42元、0.51元和0.60元, 对应的PE为25倍、20倍和17倍, 维持“推荐”投资评级。

### 风险提示:

国内外行业景气恢复低于预期; 新产品的推广进度低于预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产合计</b>	968	953	1121	1372	1674	<b>营业收入</b>	659	756	927	1121	1344
货币资金	677	528	621	767	948	<b>营业成本</b>	349	388	471	574	689
应收账款	185	287	330	399	479	营业税金及附加	7	7	9	11	13
其他应收款	10	17	21	26	31	营业费用	61	69	79	90	108
预付款项	6	8	10	13	16	管理费用	120	139	162	191	229
存货	73	84	103	126	151	财务费用	-11	-11	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	8	8	8	8
<b>非流动资产合计</b>	558	754	769	772	769	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	86	103	103	103	103	投资净收益	21	29	30	30	30
固定资产	117	313	559	571	578	<b>营业利润</b>	149	185	228	278	328
无形资产	90	89	80	71	62	营业外收入	37	41	49	58	70
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	1526	1707	1889	2144	2443	<b>利润总额</b>	185	225	275	335	397
<b>流动负债合计</b>	178	217	222	259	302	所得税	19	18	22	27	32
短期借款	32	32	0	0	0	<b>净利润</b>	166	207	253	308	365
应付账款	84	124	155	189	227	少数股东损益	2	2	3	3	4
预收款项	2	2	2	2	2	归属母公司净利润	164	205	251	305	361
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	158	191	312	375	431
<b>非流动负债合计</b>	57	52	52	52	52	<b>BPS (元)</b>	0.55	0.68	0.42	0.51	0.60
长期借款	21	21	21	21	21	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>负债合计</b>	235	269	274	312	354	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	26	27	30	33	37	营业收入增长	36.40%	14.80%	22.54%	20.94%	19.93%
实收资本(或股本)	300	300	600	600	600	营业利润增长	57.51%	24.54%	22.91%	22.03%	17.97%
资本公积	616	616	316	316	316	归属于母公司净利润	46.99%	25.26%	22.16%	21.75%	18.37%
未分配利润	271	387	437	498	570	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1265	1410	1586	1799	2052	毛利率(%)	47.10%	48.76%	49.20%	48.83%	48.75%
<b>负债和所有者权</b>	1526	1707	1889	2144	2443	净利率(%)	24.87%	27.14%	27.06%	27.24%	26.88%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	100	104	278	316	368	<b>偿债能力</b>					
净利润	166	207	253	308	365	资产负债率(%)	15.38%	15.77%	14.50%	14.54%	14.50%
折旧摊销	20	17	0	97	103	流动比率	5.43	4.39	5.06	5.29	5.54
财务费用	-11	-11	0	0	0	速动比率	5.02	4.01	4.59	4.80	5.04
应付帐款的变化	6	39	31	34	38	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	-1	-1	0	0	0	总资产周转率	0.45	0.47	0.52	0.56	0.59
<b>投资活动现金流</b>	-177	-190	-78	-78	-78	应收账款周转率	4.37	3.21	3.01	3.07	3.06
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.12	7.28	6.66	6.53	6.48
长期投资	86	103	103	103	103	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	21	29	30	30	30	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.68	0.42	0.51	0.60
<b>筹资活动现金流</b>	-50	-62	-107	-92	-108	每股净现金流(最新)	-0.42	-0.50	0.16	0.24	0.30
短期借款	32	32	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.22	4.70	2.64	3.00	3.42
长期借款	21	21	21	21	21	<b>估值比率</b>					
普通股增加	150	0	300	0	0	P/E	18.71	15.13	24.62	20.22	17.08
资本公积增加	-150	0	-300	0	0	P/B	2.44	2.19	3.89	3.43	3.01
<b>现金净增加额</b>	-127	-149	93	146	181	EV/EBITDA	15.60	13.65	17.84	14.49	12.18

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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本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。