

增持

——维持

新北洋 (002376.SZ)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2013年11月13日

行业: IT-电脑与智能化装备制造



陈启书

021-53519888-1918



mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

金融类产品市场价值将不断体现

主要观点:

3季度业绩重回快速增长轨道, 形成业绩拐点

2013年1-9月, 公司实现营业总收入 543.82 百万元, 同比增长 14.33%; 从7-9月单季度情况看, 公司实现营业总收入 226.67 百万元, 同比增长 35.49%, 快于1-9月收入增长, 占1-9月营业总收入的比为 41.68%。从今年各单季度情况看, 今年1-3单季度收入分别增长: -1.17%、5.96%和 35.49%, 呈现出明显的递增态势。

2013年1-9月, 公司实现营业毛利 257.57 百万元, 同比增长 17.79%, 快于收入增长; 公司实现营业毛利率 47.36%, 高于上年同期 (45.97%) 1.39 个百分点; 从7-9月单季度情况看, 公司实现营业毛利 108.55 百万元, 同比增长 33.11%, 营业毛利率 47.89%, 高于1-9月毛利率水平。

2013年1-9月, 公司实现主营业利润 92.74 百万元, 同比增长 12.25%, 慢于营业毛利的增长; 公司主营业利润率 17.05%, 低于上年同期 (17.37%) 0.32 个百分点。从7-9月单季度情况看, 公司实现主营业利润 44.40 百万元, 同比增长 38.98%, 占2013年1-9月主营业利润的比为 47.87%, 主营业利润率 19.59%, 高于1-9月主营业利润率水平。

公司三季度营收同比增速出现显著拐点, 相比中报有明显改善。此外, 根据公司存货三季度末较起初增加 132.5%, 预收账款期末数较期初数增加 386.56%, 以及公司与海外合作客户的 ODM、OEM 项目启动而导致的预付账款期末数较期初数增加 537.34%, 这些数据来看公司四季度营收增速将会非常乐观。

2013年1-9月, 公司的期间费用合计为 164.83 百万元, 同比增长 21.14%, 快于营业毛利的增长; 其中, 营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长-16.35%、2.68%、16.94%、78.31%和 70.20%; 期间费用率合计为 30.31%, 高于上年同期 (28.60%) 1.71 个百分点, 其中, 营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失的费用率分别为 0.63%、7.36%、20.43%、-0.37%和 2.26%, 相比去年同期, 分别变动-0.23、-0.83、0.46、1.57 和 0.74 个百分点。

公司期间费用基本保持平稳, 我们判断全年费用率水平维持稳定。第 4 季度, 公司海外 ODM 客户从小批量供货阶段到逐步放量, 以及 8 月收购的鞍山博纵切入清分机市场的产业链效应的逐步显现, 我们判断公司的净利润将会有可观的表现。

国内金融机具和海外 ODM 将驱动公司业绩持续高增长

公司上半年受到国内外经济环境, 以及下游行业周期的影响, 业绩表现不佳, 但公司不断优化市场结构, 积极开拓市场机会, 调整战略布局, 第三季度的业绩出现拐点, 尤其是在金融类产品、海外市场拓展以及产业链布局方面, 并将驱动公司业绩持续增长。

金融类产品业务方面, 公司在国内市场实现了突破, 多项新产品均已实现

基础数据(13Q3)

报告日股价(元)	9.93
12mth A 股价格区间 (元)	20.80/12.8
总股本 (百万股)	600.00
无限售 A 股/总股本	74.52%
流通市值 (百万元)	4,440
每股净资产 (元)	4.80
PBR (X)	3.54
DPS(Y10,元)	0.2

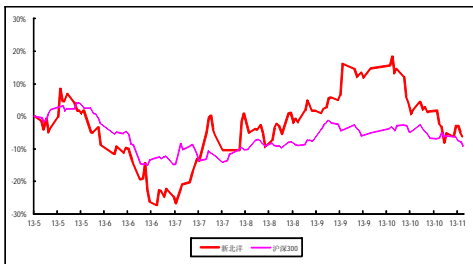
主要股东(13Q3)

威海北洋电气集团股份有	13.71%
石河子联众利丰投资合伙	13.41%
中国华融资产管理股份有	9.48%
山东省高新技术创业投资	6.42%
威海国有资产经营(集团)有	6.13%

收入结构(13Q3)

整机及系统集成产品	76.28%
关键基础零部件	15.09%
租赁收入	0.90%
机械加工	0.60%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:《自主创新能力不断增强》、《得益于专业打印机市场需求的不断提升》、《收入和收益率双重提升效应显著》、《向高端设备研发和制造方向发展》

首次报告时间: 2010年3月8日

小批量销售。尤其是，今公司积极布局金融机具产业，着力培育和发展通过并购重组、战略联盟等资本运作方式实现公司“外延式”成长的能力，公司在今年4月成立荣鑫科技以专注金融市场开拓，紧接着又在8月收购鞍山博纵切入清分机市场。我们预计整合完成后其协同效应将逐步显现，从而保证经营业绩持续稳健增长，公司将凭借优势扩大其金融市场份额。此外，出于制造成本、运输方便等方面的考虑，行业内国际知名制造商和服务商越来越多的采用ODM方式，因而，公司积极开发ODM大客户和海外新兴市场。三季报显示公司ODM海外客户开始批量供货，且海外新客户渠道一旦打开，会有个不大扩大合作的过程，增长往往持续较长时间。因此，预计公司明年将迎来比较明确的ODM业务放量，并将为公司的业绩增长注入强劲动力。

我们认为公司目前战略思路明确，两大领域具有基础优势，预计公司从14年开始将会进入一个更快的业绩增长期。

■ 投资建议：

预计2013-2015年公司可分别实现营业收入同比增长26.48%、34.48%和32.43%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长32.10%、34.46%和32.36%；分别实现每股收益（按加权平均股本计算）0.45元、0.61元和0.80元。目前股价对应2013-2015年的动态市盈率分别为22.57、16.78和12.68倍。

公司在国际市场上存在研发等成本优势，国际市场份额有望进一步提升。所以，公司具备基本面优势、业务发展空间巨大和估值有吸引力等优势。同时，注意公司业务战略发展不当或市场环境恶化的风险。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	756.38	956.68	1,286.58	1,703.76
年增长率(%)	14.80	26.48	34.48	32.43
归属于母公司所有者的净利润	205.29	271.20	364.66	482.67
年增长率(%)	25.26	32.10	34.46	32.36
每股收益(按最新股本摊薄,元)	0.34	0.45	0.61	0.80
PER(X)	29.81	22.57	16.78	12.68

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为2013-11-12日收盘价）

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。