

海外国内齐头并进，高增长可持续

增持 维持

目标价格：15.00元

投资要点：

新北洋发布2014年第三季度报告，前三季度公司实现营业收入6.59亿元，同比增加21.25%，实现归属于上市公司普通股股东的净利润28,075.29万元，同比增加127.99%，实现扣非后归母净利润10,366.43万元，同比下降9.08%。公司预计2014年全年实现归母净利润29,515.59-38,597.31万元，同比增加30%-70%。

报告摘要：

- 主营业务稳定增长，收购华凌光电带来的投资收益影响大。**报告期内公司主营业务保持稳定增长，营业收入同比增加21.25%。今年4月，公司收购华凌光电26%股权，属于非同一控制下的企业合并，公司原持有华凌光电25%股权的权益按购买日公允价值进行重新计量损益，合并报表投资收益约1.75亿元，是导致公司归母净利润同比大幅增加127.99%的主要原因。
- 掌握打印和扫描核心技术，受益金融机具市场腾飞。**随着央行推行“假币零容忍”和辅币硬币化政策，以及国内银行流程再造的推进，清分机、VTM和硬币兑换机等金融机具市场呈现爆发增长态势。公司通过收购博纵科技和华凌光电，具备了金融机具闭环服务能力，核心技术优势将帮助公司成为金融机具市场高速增长的最大受益者。
- 海外ODM业务再破冰，稳定订单锁定公司未来业绩。**公司凭借其突出的定制能力和成本优势，海外ODM业务斩获连连。去年第三季度，公司新承接全球第三大ATM提供商Wincor的三个产品型号，海外ODM放量，2014年上半年公司海外收入增长高达43%。公司目前正积极与全球ATM机最大供货商NCR展开谈判，如能够合作成功，金额巨大的稳定订单完全可以支撑起公司未来业绩的高速增长。
- 预测公司14/15年EPS为0.65/0.55元，给予6-12个月15元目标价，维持“增持”评级。**

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	756.38	855.86	1206.51	1516.79	1819.36
增长率(%)	14.80	13.15	41.02	25.73	19.85
归母净利润(百万)	205.29	227.04	389.96	324.88	411.15
增长率(%)	25.26	10.60	71.79	-16.71	26.85
每股收益	0.68	0.38	0.65	0.55	0.70
市盈率	66.65	120.53	18.74	22.15	17.43

计算机研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

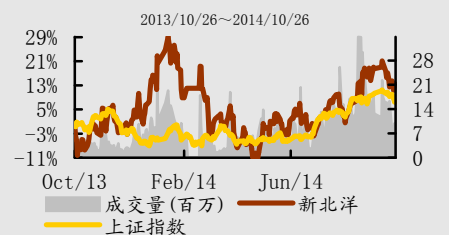
Email: yihuanhuan@hysec.com

闻学臣(S1180514090001)

电话：010-88085790

Email: wenxuechen@hysec.com

市场表现



相关研究

《汉得信息：主业稳定发展，内外多线布局》

2014/10/23

《中科金财：深化智能银行战略保增长》

2014/10/23

《移动互联网第一次世界大战爆发》

2014/10/13

《新北洋：金融机具待腾飞，ODM再破冰》

2014/8/21

《新北洋：产品渠道并重，内生外延螺旋扩张》

2014/4/20

图 1: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	659	756	856	1,206.51	1,516.79	1,819.35	货币资金	677	528	432	100	100	237
增长率		14.8%	13.2%	41.0%	25.7%	19.9%	应收款项	205	329	492	648	814	977
主营业务成本	-349	-388	-446	-642	-824	-989	存货	73	84	184	193	271	325
%销售收入	52.9%	51.2%	52.1%	53.2%	54.4%	54.4%	其他流动资产	12	12	118	28	35	42
毛利	310	369	410	565	692	830	流动资产	968	953	1,226	969	1,220	1,580
%销售收入	47.1%	48.8%	47.9%	46.8%	45.6%	45.6%	%总资产	63.4%	55.8%	51.8%	35.3%	39.5%	44.1%
营业税金及附加	-7	-7	-6	-12	-15	-18	长期投资	99	115	126	127	126	126
%销售收入	1.0%	1.0%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	357	535	763	959	1,049	1,179
营业费用	-61	-69	-57	-78	-91	-104	%总资产	23.4%	31.4%	32.3%	35.0%	34.0%	32.9%
%销售收入	9.3%	9.1%	6.7%	6.5%	6.0%	5.7%	无形资产	96	99	244	686	690	694
管理费用	-120	-139	-156	-211	-258	-300	非流动资产	558	754	1,140	1,774	1,866	2,001
%销售收入	18.2%	18.3%	18.3%	17.5%	17.0%	16.5%	%总资产	36.6%	44.2%	48.2%	64.7%	60.5%	55.9%
息税前利润 (EBIT)	122	154	190	263	328	408	资产总计	1,526	1,707	2,365	2,742	3,087	3,581
%销售收入	18.5%	20.4%	22.2%	21.8%	21.6%	22.4%	短期借款	32	32	145	181	57	0
财务费用	11	11	0	-6	-15	-7	应付款项	111	152	409	360	461	552
%销售收入	-1.6%	-1.4%	0.0%	0.5%	1.0%	0.4%	其他流动负债	35	33	31	52	66	79
资产减值损失	-5	-8	-13	-6	-2	-2	流动负债	178	217	585	593	584	631
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	21	21	75	75	75	76
投资收益	21	29	32	171	20	24	其他长期负债	36	32	55	0	0	0
%税前利润	11.4%	12.7%	12.5%	36.3%	5.1%	4.8%	负债	235	269	715	669	660	707
营业利润	149	185	209	423	332	424	普通股股东权益	1,265	1,410	1,577	1,967	2,292	2,703
营业利润率	22.6%	24.5%	24.5%	35.0%	21.9%	23.3%	少数股东权益	26	27	73	107	135	171
营业外收支	36	40	49	48	61	73	负债股东权益合计	1,526	1,707	2,365	2,742	3,087	3,581
税前利润	185	225	259	471	392	497	比率分析						
利润率	28.0%	29.8%	30.2%	39.0%	25.9%	27.3%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-19	-18	-23	-47	-39	-50	每股指标						
所得税率	10.2%	7.9%	8.9%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.546	0.684	0.378	0.650	0.541	0.685
净利润	166	207	236	424	353	447	每股净资产	4.216	4.700	2.629	3.279	3.820	4.505
少数股东损益	2	2	9	34	28	36	每股经营现金净流	0.332	0.345	0.097	0.304	0.365	0.526
归属于母公司的净利润	164	205	227	389.96	324.88	411.15	每股股利	0.200	0.200	0.100	0.000	0.000	0.000
净利率	24.9%	27.1%	26.5%	32.3%	21.4%	22.6%	回报率						
							净资产收益率	12.96%	14.56%	14.39%	19.82%	14.17%	15.21%
							总资产收益率	10.74%	12.03%	9.60%	14.22%	10.53%	11.48%
							投入资本收益率	8.13%	9.53%	9.27%	10.17%	11.54%	12.46%
							增长率						
							主营业务收入增长率	36.40%	14.80%	13.15%	40.97%	25.72%	19.95%
							EBIT增长率	59.45%	26.51%	23.49%	38.33%	24.67%	24.36%
							净利润增长率	46.99%	25.26%	10.60%	71.76%	-16.69%	26.55%
							总资产增长率	10.57%	11.87%	38.60%	15.93%	12.55%	16.03%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	83.6	113.8	162.0	185.0	185.0	185.0
							存货周转天数	67.6	73.9	109.7	110.0	120.0	120.0
							应付账款周转天数	84.9	97.8	126.7	130.0	130.0	130.0
							固定资产周转天数	65.0	151.3	325.5	229.3	191.9	176.2
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-48.38%	-33.07%	-12.82%	7.52%	1.34%	-5.59%
							EBIT利息保障倍数	-11.5	-14.6	2,765.8	47.8	21.9	58.8
							资产负债率	15.38%	15.77%	30.25%	24.38%	21.37%	19.75%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	166	207	236	424	353	447
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	28	28	42	67	68	77
非经营收益	-21	-24	-29	-201	-64	-88
营运资金变动	-73	-107	-190	-107	-139	-121
经营活动现金净流	99	105	59	182	219	315
资本开支	-185	-202	-92	-652	-98	-137
投资	-6	0	-209	-1	0	0
其他	14	12	20	171	20	24
投资活动现金净流	-177	-190	-281	-482	-78	-113
股权募资	0	0	6	0	0	0
债权募资	-3	0	166	-17	-123	-56
其他	-48	-63	-68	-14	-17	-9
筹资活动现金净流	-51	-63	105	-32	-141	-65
现金净流量	-129	-148	-117	-332	0	137

资料来源: 宏源证券

作者简介:

易欢欢: 宏源证券研究所副所长(机构客户部副总经理), 战略新兴产业 首席分析师, 聚焦计算机与互联网行业。

毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名, 2013 年新财富最佳分析师第二名。

代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。

个股: 首度挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份, 覆盖东软集团、用友软件。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。