

调研简报

新北洋 (002376)

投资评级

谨慎推荐

2010年4月12日

成长空间巨大的行业龙头

分析
师: 段迎晟 邮件 duanyingsheng@guosen.com.cn 电话 0755-82130761

事项:

4月8、9日对新北洋进行了调研,了解了公司最近的发展情况。

评论:

■ 公司在高铁领域有超预期的机会

公司在铁路领域一直有较高的占有率,达60%,目前在高铁领域是独家供应商,高铁闸机机芯开始小批量试用。公司超预期的地方是北京、广州等地代售点开始启动,代售点对公司的打票机有销量有很大的提升作用,估计未来大城市高铁的窗口加代售点的打票机需求会超过1000台;另外自助售票机开始在上海、太原等地小批量供货,一般价格在20万左右,毛利比打印机偏低,对公司销售额的提升帮助很多;远期看高铁磁票模式有机会在全国推广,近期的实名制对公司传统打票机的需求也增加。

■ 公司研发实力是公司竞争力的保证

公司的研发实力体现在专利和产品线上,以公司的高铁闸机为例,闸机具有13项专利,相比国外产品具有自动翻转,全通道开放,速度快的特点。

公司虽地处威海,但2002年就开始请咨询公司进行流程再造,开发流程学习了华为的IPD开发,树立了以流程为中心的开发模式,有利于知识的积累和快速开发。公司开发高铁的打票机只花了2个多月的时间,远远超出客户的预期。另对销售和供应链管理,公司进行了专门的咨询改造,这些软文化是公司的核心竞争力,能快速的满足客户的需要。

■ 公司打印机的竞争壁垒

首先是嵌入式软件壁垒,在接口和控制领域,这方面和通用软件有较大的不同;其次是机电一体化产品,精度高,公司有较多的发明专利;第三公司有很多技术上 Know How,类似技术秘密,例如打印效果好、寿命长等技术积累;第四公司在热敏领域打印头的优势,其他公司想开发新产品,没有一定的批量,打印头公司不会承接,但公司有需求,子公司华凌能够在第一时间做出样品;第五行业壁垒,在铁路、邮政、彩票等领域,有个时间窗口,没有成功案例就很难进入。

■ 公司未来行业的增长点很多

在彩票领域，公司嵌入式在国内是独家供应商，体彩和福彩代售点都是配 2 台，包括兑奖机（扫描、打印）和打印机，这个行业门槛高，只有 4-5 家的整机供应商，随着海南的开放，这个行业的有可能快速增长。

在邮政领域，公司已经开发出来适合邮局使用的邮资机，能够解决目前手工处理单位邮件的缺点，只等邮局大规模推广，邮政的分支机构和代售点很多，达三万个以上，这种机器的价格从 7-8 千到过万，全面推广对公司的销售增长很大。

在税控打印机和医疗领域，公司也有专门的产品满足细分行业的需要。

■ 国外的增长会超预期

公司目前国外销售占 30%，去年由于经济危机的影响，增长比较慢，今年国外的增长开始发力，增长会超过 50%，UNISYS 下面的公司支票扫描处理设备的订单就在 1 千万美元左右，长远公司规划国外和国内销售要达到各 50% 的目标。

■ 行业空间大，公司有变成大企业的机会

公司重点发展高中端、高附加值、高成长性产品，目前在占比只有 8% 左右，有很大的进口替代空间，加上公司的研发成本比 EPSON、ZEBRA 等竞争对手低很多，上市为公司成长带来。

维持 10-12 年每股盈利 0.9、1.37 和 2.12 元，不排除公司超预期的可能，给以谨慎推荐的评级，值得长期关注。

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 回避 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
| | 回避 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

| | | | | | |
|-----------------|---------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| 宏观 | | 策略 | | 交通运输 | |
| 周炳林 | 0755-82133339 | 赵 谦 | 021-60933153 | 郑 武 | 0755- 82130422 |
| 林松立 | 010-82254212 | 崔 嵘 | 021-60933159 | 陈建生 | 0755- 82130422 |
| | | 廖 喆 | 021-60933162 | 岳 鑫 | 0755- 82130422 |
| | | 黄学军 | 021-60933142 | 高 健 | 0755-82130678 |
| 银行 | | 房地产 | | 机械 | |
| 邱志承 | 021-68864597 | 方 焱 | 0755-82130648 | 余爱斌 | 0755-82133400 |
| 黄 飙 | 0755-82133476 | 区瑞明 | 0755-82130678 | 李筱筠 | 010-82254205 |
| 谈 焯 | 010- 82254212 | 黄道立 | 0755-82130833 | 黄海培 | 021-60933150 |
| | | | | 陈 玲 | 0755-82133400 |
| | | | | 杨 森 | 0755-82133343 |
| 汽车及零配件 | | 钢铁 | | 商业贸易 | |
| 李 君 | 021-60933156 | 郑 东 | 010-82254160 | 孙菲菲 | 0755-82133400 |
| 左 涛 | 021-60933164 | 秦 波 | 010-82252922 | 吴美玉 | 010-82252911 |
| 基础化工 | | 医药 | | 石油与石化 | |
| 张栋梁 | 0755-82130532 | 贺平鸽 | 0755-82133396 | 李 晨 | 021-60875160 |
| | | 丁 丹 | 0755-82130678 | 严蓓娜 | 021-60933165 |
| | | 陈 栋 | 021-60933147 | | |
| 电力设备与新能源 | | 传媒 | | 有色金属 | |
| 皮家银 | 021-60933160 | 陈财茂 | 021-60933163 | 彭 波 | 0755-82133909 |
| 电力与公用事业 | | 非银行金融 | | 通信 | |
| 徐颖真 | 021-60875162 | 邵子钦 | 0755- 82130468 | 严 平 | 021-60875165 |
| 谢达成 | 021-60933161 | 田 良 | 0755-82130513 | 程 峰 | 021-60933167 |
| | | 童成敦 | 0755-82130513 | | |
| 造纸 | | 家电 | | 计算机 | |
| 李世新 | 0755-82130565 | 王念春 | 0755-82130407 | 凌 晨 | 021-60933157 |
| 电子元器件 | | 纺织服装 | | 农业 | |
| | | 方军平 | 021-60933158 | 张 如 | 021-60933151 |
| 旅游 | | 食品饮料 | | 建材 | |
| 廖绪发 | 021-60875168 | 黄 茂 | 0755-82133476 | 杨 昕 | 021-60933168 |
| 刘智景 | 021-60933148 | 谢鸿鹤 | 0755-82130646 | | |
| 煤炭 | | 建筑 | | 中小股票 | |
| 李 然 | 0755-82130681 | 邱 波 | 0755-82133390 | 陈 健 | 0755-82133476 |
| 苏绍许 | 021-60933144 | 李遵庆 | 0755-82133343 | 陈爱华 | 0755-82133397 |
| | | | | 祝 彬 | 0755-82132518 |
| | | | | 王一峰 | 010-82250828 |
| | | | | 邵 达 | 0755- 82132098 |
| 固定收益 | | 投资基金 | | 量化投资 | |
| 李怀定 | 021-60933152 | 杨 涛 | 0755-82133339 | 葛新元 | 0755-82133332 |
| 张 旭 | 010-82254210 | 黄志文 | 0755-82133928 | 董艺婷 | 021-60933155 |
| 高 宇 | 0755-82133528 | 刘舒宇 | 0755-82131822 | 戴 军 | 021-60933166 |
| 蔺晓熠 | 021-60933146 | 彭怡萍 | | 林晓明 | 021-60933154 |
| 侯慧娣 | 021-60875161 | | | 秦国文 | 0755-82133528 |
| | | | | 程景佳 | 021- 60933166 |
| | | | | 赵斯尘 | 021- 60875174 |
| 指数与产品设计 | | | | | |
| 焦 健 | 0755-82131822 | | | | |
| 赵学昂 | 0755-82131822 | | | | |
| 王军清 | 0755-82133297 | | | | |
| 阳 瑾 | 0755-82131822 | | | | |
| 周 琦 | 0755-82131822 | | | | |
| 彭甘霖 | | | | | |

国信证券机构销售团队

| 华南区 | 华东区 | 华北区 |
|--|--|--|
| 万成水 0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn | 盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn | 王立法 010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn |
| 邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn | 马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn | 王晓建 010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn |
| 林莉 0755- 82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn | 郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn | 谭春元 010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn |
| 王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn | 黄胜蓝 021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn | 焦戢 010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn |
| 甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@ guosen.com.cn | 刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn | 李锐 010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn |
| | 叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn | 徐文琪 010-82254210 13811271758 xuwxq@guosen.com.cn |
| | 许娅 021- 60875176 13482495069 | |
| | 江智俊 021-60875175 15221772073 | |
| | 孔华强 021-60875170 13681669123 | |