

**动态报告**

信息技术

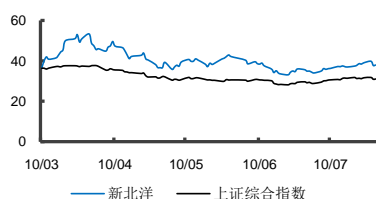
硬件与设备

**新北洋 (002376)**
**谨慎推荐**

2010 年中报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 12 日

**上市之日起该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通 A 股(百万股)	150/38
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
总市值/流通市值(百万元)	5691/1442
上证综指/深圳成指	2607.50/10806.63
12 个月最高/最低(元)	54.99/31.52

**财务数据**

净资产值(百万元)	1086.66
每股净资产(元)	7.24
市净率	5.24
资产负债率	15.29%
息率	0

**相关研究报告:**

 《调研简报: 成长空间巨大的行业龙头》——  
 2010-4-12

 《新北洋: 高铁、物联网、出口三轮驱动》——  
 2010-3-29

分析师: 段迎晟

电话: 82130761

E-mail: duanyingsheng@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210030013

**独立性声明:**

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。

**财报点评**

## 业绩增长符合预期

**● 上半年净利增加 69.43%, EPS 为 0.27 元/股, 业绩符合预期**

公司 2010 年上半年实现营业收入 1.73 亿元, 同比上涨 53.12%; 实现净利 3519 万, 同比增长 70.91%; EPS 为 0.27 元/股, 业绩增长符合预期。

**● 上半年业绩增长主要来自于高铁为首的国内投资以及出口增长**

2010 年上半年, 公司在国内市场受益于高铁建设, 成为主要增长点之一; 在海外市场领域, 公司新开发的产品开始批量出口, 公司与 BPS 公司合作的支票扫描仪等金融设备类新产品放量, 成为国外销售快速增长的新亮点。

**● 产品结构调整, 毛利总体上升**

2010 年毛利较去年同期增长 2.75%, 盈利能力很强的条码/标签打印机实现营业收入 153.24% 的增长; 而占收入比重较大的收据/日志打印机、条码/标签打印机由于产品结构调整, 毛利率分别上升 4.29% 和 5.06%。

**● 高铁建设持续深入, 公司下半年业绩有保障**

高铁建设持续进行, 公司在高铁的特殊打印机领域优势明显, 在该领域的稳定增长可以保持公司业绩稳定; 另公司自助终端成长会加快, 自助终端可以发挥公司设计和制造方面的优势, 行业应用会加速发展。

**● 维持盈利预测及“谨慎推荐”评级**

维持 10-12 年每股盈利分别为 0.9、1.37 和 2.12 元的预期, 公司重点发展中高端、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。维持谨慎推荐的评级, 值得长期关注。

**盈利预测和财务指标**

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	277.58	314.91	499	731	1083
(+/-%)	40.68%	13.45%	46.56%	48.25%	58.34%
净利润(百万元)	60.36	85.59	135	206	318
(+/-%)	26.94%	41.79%	52.34%	54.52%	57.96%
每股收益(元)	0.54	0.76	0.90	1.37	2.12
EBIT Margin	25.59%	32.27%	28%	28%	30%
净资产收益率 (ROE)	29.88%	32.37%	11%	15%	20%
市盈率 (PE)	78.23	55.17	46.8	30.7	19.9
EV/EBITDA	61.26	44.46	42.3	28.9	18.6
市净率 (PB)	23.38	17.86	5.2	4.6	4.0

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	123	886	929	1041	营业收入	315	499	731	1083
应收款项	76	96	140	208	营业成本	159	221	325	459
存货净额	33	44	64	91	营业税金及附加	3	4	6	9
其他流动资产	1	5	4	6	销售费用	30	45	66	98
<b>流动资产合计</b>	<b>233</b>	<b>1031</b>	<b>1138</b>	<b>1347</b>	管理费用	59	89	128	188
固定资产	108	195	277	352	财务费用	7	(6)	(18)	(20)
无形资产及其他	94	91	88	86	投资收益	13	0	0	0
投资性房地产	16	16	16	16	资产减值及公允价值变动	(1)	0	0	0
长期股权投资	78	83	88	93	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>529</b>	<b>1417</b>	<b>1608</b>	<b>1895</b>	营业利润	71	147	224	349
短期借款及交易性金融负债	60	0	0	0	营业外净收支	24	3	4	3
应付款项	52	59	86	122	<b>利润总额</b>	<b>95</b>	<b>150</b>	<b>228</b>	<b>352</b>
其他流动负债	54	41	61	87	所得税费用	9	14	21	32
<b>流动负债合计</b>	<b>165</b>	<b>100</b>	<b>146</b>	<b>209</b>	少数股东损益	1	1	1	2
长期借款及应付债券	96	96	96	96	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>86</b>	<b>135</b>	<b>206</b>	<b>318</b>
其他长期负债	(0)	(0)	(0)	(0)					
<b>长期负债合计</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>261</b>	<b>196</b>	<b>242</b>	<b>305</b>	净利润	86	135	206	318
少数股东权益	4	4	5	5	资产减值准备	(0)	2	1	1
股东权益	264	1217	1361	1584	折旧摊销	6	14	21	27
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>529</b>	<b>1417</b>	<b>1608</b>	<b>1895</b>	公允价值变动损失	1	0	0	0
					财务费用	7	(6)	(18)	(20)
					营运资本变动	24	(38)	(17)	(33)
					其它	1	(2)	(1)	(0)
关键财务与估值指标					<b>经营活动现金流</b>	<b>116</b>	<b>111</b>	<b>211</b>	<b>314</b>
每股收益	0.57	0.90	1.37	2.12	资本开支	(50)	(101)	(101)	(101)
每股红利	0.16	0.27	0.41	0.64	其它投资现金流	0	0	0	0
每股净资产	1.76	8.11	9.07	10.56	<b>投资活动现金流</b>	<b>(55)</b>	<b>(106)</b>	<b>(106)</b>	<b>(106)</b>
ROIC	22%	37%	48%	61%	权益性融资	0	858	0	0
ROE	32%	11%	15%	20%	负债净变化	95	0	0	0
毛利率	50%	56%	56%	58%	支付股利、利息	(25)	(41)	(62)	(95)
EBIT Margin	21%	28%	28%	30%	其它融资现金流	(127)	(60)	0	0
EBITDA Margin	22%	31%	31%	33%	<b>融资活动现金流</b>	<b>14</b>	<b>758</b>	<b>(62)</b>	<b>(95)</b>
收入增长	13%	58%	47%	48%	<b>现金净变动</b>	<b>75</b>	<b>763</b>	<b>43</b>	<b>112</b>
净利润增长率	42%	58%	52%	55%	货币资金的期初余额	48	123	886	929
资产负债率	50%	14%	15%	16%	货币资金的期末余额	123	886	929	1041
息率	0.4%	0.7%	1.0%	1.6%	企业自由现金流	38	3	91	193
P/E	70.4	44.6	29.3	18.9	权益自由现金流	6	(51)	107	211
P/B	22.8	5.0	4.4	3.8					
EV/EBITDA	89.4	40.4	27.6	17.7					

资料来源: 公司资料和国信证券预测

### 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

### 免责声明

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团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>交通运输</b>	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
		廖喆	021-60933162	岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
<b>银行</b>		<b>房地产</b>		<b>机械</b>	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁</b>		<b>商业贸易</b>	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
<b>基础化工</b>		<b>医药</b>		<b>石油与石化</b>	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
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		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>		<b>建材</b>	
廖绪发	021-60875168	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
<b>煤炭</b>		<b>建筑</b>		<b>固定收益</b>	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高宇	0755-82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张旭	010-66026340
				蔺晚熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
<b>指数与产品设计</b>		<b>投资基金</b>		<b>量化投资</b>	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周琦	0755-82133568	刘洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑云	021-60875163
				毛甜	021-60933154
<b>交易策略</b>					
戴军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
<b>王立法</b> 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>盛建平</b> 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>万成水</b> 0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
<b>王晓建</b> 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>马小丹</b> 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>魏宁</b> 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>焦戡</b> 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	<b>郑毅</b> 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>李锐</b> 010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b> 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>林莉</b> 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
<b>徐文琪</b> 010-66026341 13811271758 xuwwq@guosen.com.cn	<b>刘塑</b> 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>王昊文</b> 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
	<b>叶琳菲</b> 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>甘墨</b> 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
	<b>孔华强</b> 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b> 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		<b>黎敏</b> 0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
		<b>徐冉</b> 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		<b>颜小燕</b> 13590436977 yanxy@guosen.com.cn