

公司研究

调研简报

首次评级：短期_推荐，长期_A

新产品、新领域引领公司业绩高速增长

——新北洋(002376)调研简报

核心观点

1、专用打印机领域快速增长。公司主营业务以热敏打印和扫描为两条技术主线，产品范围涉及票据打印机、条码打印机、嵌入式打印机及各种自助整机设备，公司产品在各类打印机市场中均位列国内企业第一位。国内专用打印机市场每年市场规模约 20 亿，增速维持在 15% 左右。公司的产品众多，在邮政、铁路、彩票、零售等多个领域内都有较大的竞争优势，目前各个行业的需求和市场发展状况都不尽相同，而公司的彩票兑奖机、身份证扫描机等新产品众多，潜在的增长点较多。

2、近两年显著受益于高铁建设。公司目前是国家高速铁路和城际铁路专用磁编码客票打印机的唯一供应商，在窗口打印机和自助打印机领域市场份额为 100%。从整体市场规模来看，按照铁道部的规划，我们预计 2012 年国内将建成高铁 1.6 万公里，新增 1 万公里，按照 50 公里一个站、每个站 100 台打印机计算，未来客票打印机市场约为 5-6 个亿，而公司目前高铁收入约几千万，在收入中占比不到 20%；此外随着高铁建设里程的增加，代售点市场也将迅速打开，从而带来庞大的市场需求，公司近两年业绩将显著受益于高铁投资的加速。

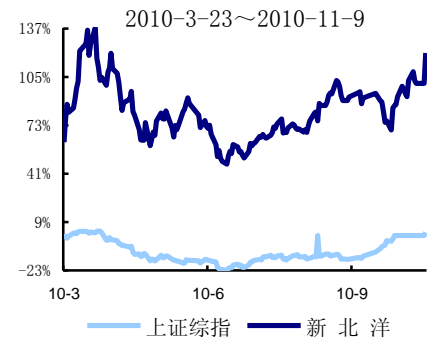
3、与 BPS 的合作打开新的出口空间。公司与美国 BPS 公司签订了战略合作协议，为 BPS 生产支票扫描仪。BPS 是北美老牌的金设备生产商，支票扫描仪在北美市场占有率达到 70%，公司除支票扫描仪外还有现金自助设备等产品。新北洋目前与 BPS 的合作相当于为 BPS 的支票扫描仪进行 ODM 生产，支票扫描仪在国外正逐渐地由银行向消费前端拓展，市场空间较大。BPS 09 年收入规模约 4000 万美金，由于公司打印、扫描等技术的研发实力较强，未来 BPS 可能将更多的金融电子设备产能向公司转移，从而为公司产品出口打开新的市场空间。

4、识币模块的研发带来更大的市场空间。公司超募资金预计投入纸币识币器项目，建设期 3 年，预计 2013 年投产。目前公司参股 35% 的子公司华菱光电掌握了扫描核心部件图像传感器 CIS 的关键技术，且该技术目前在国内领先。由于现金识别中很重要的功能为现金的图像识别，而华菱光电本身就向国外的现金模块识别生产商出口 CIS，因此我们认为公司未来识币模块研发成功的可能性较大。目前国内的现金识别模块基本为进口，进口替代空间巨大，仅 ATM 每年市场就达几亿元，加上各类自助售票机、充值机等自助设备的需求，市场空间更大。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	315	450	614	853
同比增速(%)	13.45%	42.86%	36.52%	38.87%
净利润(百万)	86	135	188	255
同比增速(%)	41.79%	57.67%	39.09%	35.66%
EPS(元)	0.57	0.90	1.25	1.70
P/E	86.93	55.13	39.64	29.22

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	15000.00
流通A股(万股)	3800.00
52周内股价区间(元)	31.52-54.99
总市值(亿元)	74.40
总资产(亿元)	5.29
每股净资产(元)	2.36
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-新股研究-新北洋(002376):专用打印机行业龙头》
2010-03-09

研究员:姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940210070001

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,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。

5、股权激励提高公司团队稳定性。公司公布股权激励草案，激励对象为高管和核心技术人员共 108 人（高管 7 人），预计授予股票期权 150 万股，占公司总股本的 1%，授予价格为 45.09 元，行权期分三年。行权条件为 11-13 相对于 09 年的净利润增速不低于 80%、120%和 180%，加权 ROE 不低于 10%；折合四年的业绩复合增速为 29.36%，由于行权价较高，条件限定性相对较强，不仅能使中层管理人员和核心技术人员充分享受公司业绩成长的收益，也进一步提高了公司业绩成长的确定性。

6、盈利预测与估值。我们预计公司 10-12 年 EPS 为 0.90、1.25 和 1.70 元，对应的动态市盈率为 55、40 和 29 倍，我们预计公司未来三年业绩复合增速将达到 43%，给予公司短期推荐、长期 A 的投资评级。

表 1 预测公司利润表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	31,491	44,989	61,418	85,292
营业成本	15,857	23,532	31,712	43,091
营业税金及附加	266	380	519	721
销售费用	2,960	4,049	5,528	7,676
管理费用	5,932	7,198	9,827	13,647
财务费用	662	-225	-921	-853
资产减值损失	97	0	0	0
投资净收益	1,346	1,480	1,628	1,791
营业利润	7,063	11,534	16,382	22,801
加：营业外收入	2,425	3,425	4,425	5,425
减：营业外支出	1	1	1	1
利润总额	9,487	14,959	20,807	28,226
减：所得税	877	1,383	1,923	2,609
净利润	8,610	13,576	18,883	25,617
减：少数股东损益	52	81	113	154
归属于母公司的净利润	8,559	13,495	18,770	25,463
每股收益（全面摊薄）	0.57	0.90	1.25	1.70

数据来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			