

新北洋(002376)定价报告

定价区间
22.80-26.60 元

信息技术/计算机硬件

发布时间: 2010 年 03 月 22 日

投资要点:

- 山东新北洋信息技术有限公司是国内唯一通过自主创新掌握专用打印机核心设计、制造技术的民族企业,主要产品包括收据/日志、条码/标签及嵌入式打印机和相关产品,应用于零售、交运、工业制造、物流、金融、政府等。
- 新北洋在国内专用打印机市场占有率为 8%,本土品牌排名第一,落后于日本 EPSON 和美国 ZEBRA 等国际老牌厂商。在某些细分领域,新北洋已经取得一定优势:铁路客票打印机市场份额超过 60%;邮政系统条码/标签打印机市场超过 90%。
- 受益于国内经济快速增长和城市化进程加速,公司经营业绩快速增长,2006-2009 年,营业收入复合年增长率 34.83%,净利润年复合增长率 41.73%。
- 2004-2008 年国内专用打印机市场销量年复合增长率从为 10.3%,预计 2009-2014 年年均复合增长率有望提升至 14.4%。
- 公司本次计划募集 2.75 亿元投资于两个项目:年产 50 万台专用打印机及相关产品生产基地建设项目和技术研发中心扩建项目。
- 预计公司 A 股上市后的合理价格区间应在 22.80-26.60 元之间。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收 益率 (%)
2008	277.58	40.68	60.36	26.94	0.40			
2009	314.91	13.45	85.59	41.79	0.57			
2010E	410.87	30.47	113.60	32.73	0.76			
2011E	545.73	32.82	145.35	27.95	0.97			

发行数据	2009 年
发行前股本(万股)	11,200
发行数量(万股)	3,800
发行价格(元)	22.58
发行前 EPS(元)	0.76
发行后 EPS(元)	0.57
发行每股净资产(元)	2.36
发行日期	2010-03-12
上市日期	2010-3-23
主承销商	平安证券

分析师: 耿云

执业证书编号: S0050109102167

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: cloud.geng@gmail.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

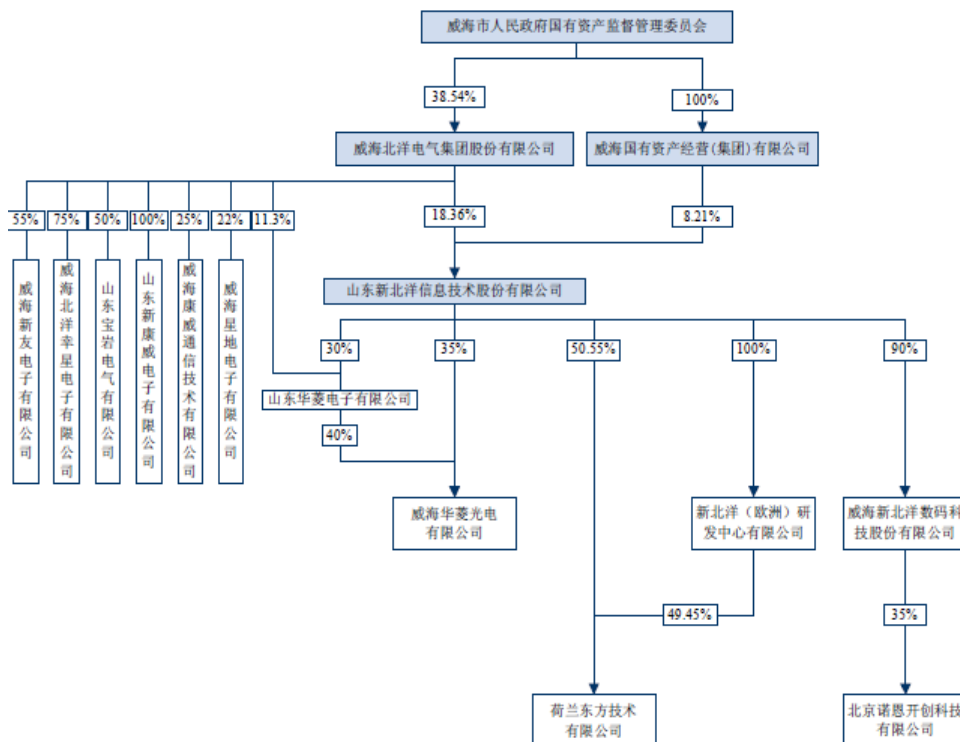
邮 编: 200002

一、公司基本情况

新北洋主要从事专用打印机及相关产品的研发、生产、销售和服务，是国内唯一通过自主创新掌握专用打印机核心设计、制造技术并形成规模化生产的民族领先企业。产品包括收据/日志打印机、条码/标签打印机、嵌入式打印机及相关产品等，广泛应用于零售、交运、工业制造、物流、金融、通信、政府等各类票据、发票、凭证、条码和标签打印输出。

新北洋的实际控制人是威海市国资委，为威海市政府直属正处级特设机构，威海市国资委持有北洋集团 38.54%的股权，北洋集团管理层主要成员由威海市国资委委派。

图表 1 新北洋实际控制结构图



资料来源：公司招股书

二、行业分析

公司所处行业为专用打印机行业，目前在欧美发达国家，专用打印机已经广泛应用于国民经济和人们生活的各个领域，市场逐步成熟。据CCIA 报告显示，2008 年全球专用打印机市场销量已达到2,734.9 万台，规模接近40 亿美元，2004-2008 年，全球专用打印机销量保持了持续增长态势，年均复合增长率达到4.9%。

从专用打印机的生产情况看，目前日本、美国厂商在全球市场占据了主导地位。相关资料显示，在全球收据/日志打印机领域，以EPSON 为代表的日本企业销售额所占比

重超过50%；在全球嵌入式打印机领域，日本厂商占绝对的主导地位，销售额所占比重超过80%；在全球条码/标签打印机领域，以ZEBRA 为代表的美国厂商销售额所占比重超过50%，日本厂商所占比重达到了30%。

目前我国专用打印机应用进入了一个快速普及期，市场规模持续高速增长。据CCIA报告显示，2004-2008 年，我国专用打印机市场销量年均复合增长率达到10.3%，远高于全球的4.9%；2008 年中国市场占全球市场比重为6.8%。预计2009-2014 年，我国专用打印机市场销量年均复合增长率将达到14.4%，占全球市场的比重将进一步上升到11.6%。

图表 2 2004-2014 年我国专用打印机市场销量和预测



资料来源：CCIA，2009.10，“2008-2009 年中国专用打印机市场研究报告”

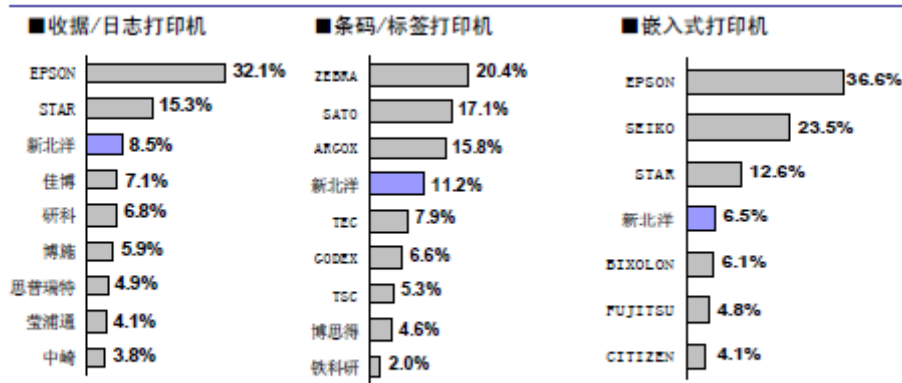
资料来源：公司招股书

三、公司在行业中的地位及发展前景

新北洋拥有“国家认定企业技术中心”、“中国合格评定国家认可委员会认定实验室”。“热打印关键技术及产品产业化项目”荣获 2009 年中国信息产业重大技术发明奖，小型热转印打印机荣获“国家科学技术进步二等奖”。新北洋是国内专用打印领域拥有专利技术最多的民族企业，截至 2009 年底，累计拥有和申请专利 230 项，其中发明专利 95 项（含国际发明专利 26 项）；此外公司还拥有专有技术 40 余项，主持/参与制定国际、国家及行业标准 9 项，是《热打印机通用规范》《馈纸式扫描仪通用规范》国家标准唯一起草单位、《条码打印机通用技术规范》国家标准主要起草单位。

新北洋始终瞄准国际主流产品的最新技术，重点发展高中端、高附加值、高成长性专用打印产品，成功开发出多项“世界第一”产品，10 余项产品填补国家空白，均达到国际先进水平。在国内专用打印机市场占有率达到 8%。

图表 3 2008 年中国专用打印机市场排名



资料来源：CCIA，2009.10，“2008-2009 年中国专用打印机市场研究报告”

资料来源：公司招股书

在国内市场，公司虽然市场占有率还落后于国际知名企业，但在某些细分市场，公司已经取得了一定的优势地位，甚至在部分领域处于相对垄断地位。目前公司铁路客票打印机市场份额超过60%，并被指定为中国铁路行包公司唯一标签打印机供应商；在邮政系统条码/标签打印机市场，公司的市场份额超过90%；公司在餐饮行业收据打印机市场已经成功的打破国外产品的垄断地位，取得了较大的竞争优势。

在国外市场，公司产品已远销到欧洲、北美、亚太等多个国家和地区，2007-2009 年出口销量年均涨幅超过30%。公司通过控股子公司荷兰东方直接掌控了11 个国家的60 多个二级分销商；另外，公司与德国WINCOR NIXDORF通过ODM 合作方式将高端80mm 热式收据/日志打印机分销到世界各地；与美国CRS 签署长期战略合作协议，签约不到一年即销售收据/日志打印机过万台；公司还与国外整机厂商合作，将嵌入式打印机销售到日本彩票市场、韩国和以色列银行等。

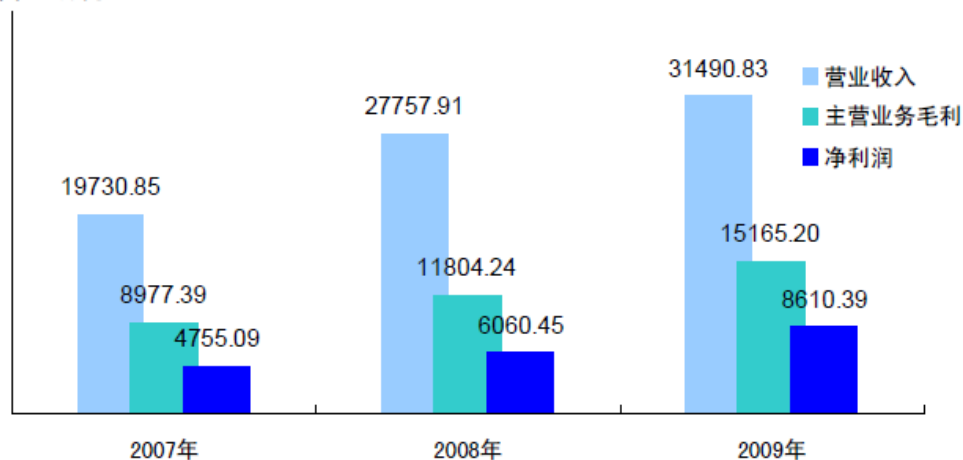
四、公司经营分析

1.经营业绩不断增长

2007-2009 年公司主营业务收入快速增长，分别较上年增长 53.58%、40.68%、13.45%；2007-2009 年公司净利润分别较上年增长 58.18%、27.45%、42.08%。

图表 4 报告期内公司经营业绩

单位：万元



资

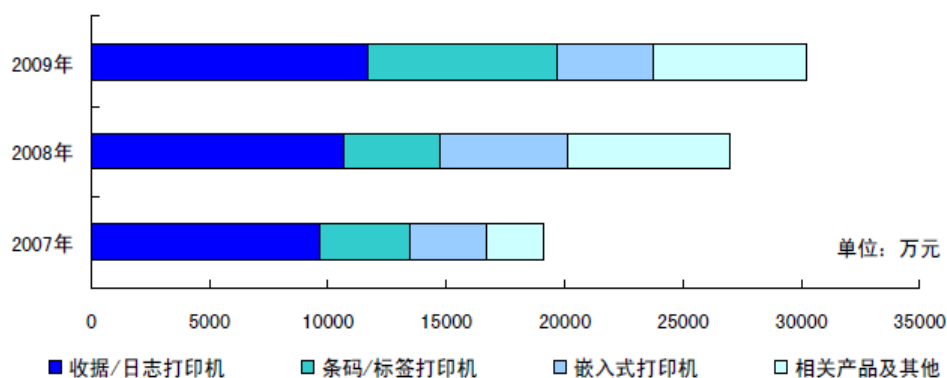
料来源：公司招股书

2. 收入结构稳定

公司收入结构比较稳定，各主要品种产品的销售收入均保持了稳定增长。收据/日志打印机是公司目前销售收入占比最大的品种，销售收入保持持续高速增长，发展前景良好。技术含量和附加值较高的条码/标签打印机和嵌入式打印机的销售收入也呈上升趋势。报告期内，以上三类打印机收入占公司主营业务收入平均比重约为80%。

资料来源：公司招股书

图表 5 报告期内公司主营业务收入构成



五、募集资金项目

公司本次计划募集 2.75 亿元，投向两个项目。

图表 6 新北洋募集资金项目

单位：万元

序号	项目名称	总投资	建设期	项目审批备案情况	环保批复情况
1	年产50万台专用打印机及相关产品生产基地建设项目	18,900	18个月	经威海市发展和改革委员会登记备案，登记备案号为0810000002	威海市环境保护局2008年2月15日批复通过
2	技术研发中心扩建项目	8,600	18个月	经威海市发展和改革委员会登记备案，登记备案号为0810000001	
合计		27,500	-	-	-

资料来源：公司招股书

六、估值分析

计算机硬件类A股上市公司09市盈率均值为33.15x。我们认为上市后合理定价在22.80-26.60元之间，对应2010年动态市盈率30-35倍。

计算机硬件上市公司可比公司估值情况

代码	名称	09 年 PE
000748	长城信息	17.7
000066	长城电脑	30.6
000948	南天信息	38.0
002197	证通电子	49.7
002152	广电运通	29.7
002177	御银股份	43.2
平均		33.15

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。