

信息技术业

新北洋(002376)

强烈推荐 (维持)

刘武

S1060209090181

0755-22627860

liuwu001@pingan.com.cn

股权激励后业绩高增长更加确定

事项:

2010 年 11 月 9 日, 公司公告股权激励草案, 拟对部分副总经理及技术、营销骨干等 108 人授予 150 万股的股票期权激励, 占当前总股本的 1%, 行权价为 45.09 元, 分三期行权, 每次行权比例分别为 30%、30%和 40%。

■ 国内少数具备全球竞争力的专用打印机领航者, 并向识币器、支票处理等金融设备迈进

新北洋从事专用打印机及相关产品的研发, 在中国专用打印机市场占有率达 8%。支票处理类、识币器、智能钱箱业务进展顺利, 其中支票类产品与 BPS 合作进入常态, 随着与 BPS 合作的深入, 及识币器等金融产品的发展, 公司已不仅是一家拥有核心技术的专用打印机企业, 未来收入结构将以专用打印机和金融设备并举。

■ 股权激励后业绩高增长更加确定

根据股权激励草案, 拟分三期授予技术、营销骨干 150 万股股票期权, 行权时间为首次授权日期 24、36 和 48 个月, 行权条件为 2011-2013 年平均净资产收益率不低于 10%, 以 2009 年为基数, 净利润增长率分别不低于 80%、120%和 180%。我们认为, 假设该增长预期能够实现的话, 扣除股权激励费用, 未来净利润年复合增长率至少在 30%左右, 股权激励的成功实施, 公司未来业绩高增长更为确定。

■ 激励对象主要为核心技术人员和营销人员

由于激励数量有限, 董事长和总经理等放弃被激励权利, 除少数副总经理外, 技术和营销骨干获得 118.9 万份股票期权。我们认为, 由于专用打印机和金融设备对技术研发要求高, 技术人员的稳定和与潜能的发挥对公司后续发展至关重要, 虽然公司建立良好的研发知识管理体系, 但一个稳定、向上的技术团队仅靠管理体系难以维系, 因此通过适当的经济利益激励更有利于长远发展。

■ 股权激励增加费用, 略微下调 2010-2012 年业绩, 维持“强烈推荐”评级

根据初步预计 2010-2012 年增加摊销费用为 140、830 和 780 万元, 不考虑新增股本摊薄的情况下, 2010-2012 年 EPS 分别为 0.82、1.29 和 2.10 元。以 11 月 3 日收盘价 (45.09 元) 对应的动态 PE 估值为 55、35 和 21 倍。维持 53 元的目标价和“强烈推荐”投资评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257