

新北洋 (002376.SZ) 计算机及设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

易欢欢

联系人
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

李伟奇

分析师 SAC 执业编号：S1130511030008

高管增持——新北洋 Intel Inside

事件

2011 年 7 月 1 日鲁信创投发布公告称，公司全资子公司山东省高新技术创业投资有限公司（以下简称“高新投”）和山东鲁信投资管理有限公司（简称“鲁信投管”），以集中竞价和大宗交易的方式累计出售所持有的山东新北洋信息技术股份有限公司（简称“新北洋”）股份 601.39 万股，回笼资金 13,677.34 万元。东方财富网数据显示，新北洋董事长门洪强、总经理丛强滋分别增持 237 万、233 万股。变动后门洪强持股增加至 13,550,002 股，丛强滋持股增加至 13115478。分别占总股本的 4.52%和 4.37%。

评论

事件本身对新北洋业绩影响偏正面：1、高管增持，董事长和总经理合计股份占总股本的 8.89%，凸显对公司长期增长的信心；2、高管占比增加，利于新北洋制定、贯彻、坚持长期的发展战略。3、高管占比的增加后，公司治理结构趋于合理，公司经营方式将日趋灵活。长期利好。

如何认识新北洋的投资价值：

- 新北洋作为国内专用打印机的龙头企业，面临海内外不同行业爆发增长的历史性机遇。市场策略得当，通过合资、直销、代理、ODM 等多种组合方式，全面提升营销能力；持续加大研发投入，复合增长率保持在 30% 上下，占营业收入的 10% 左右。从产品设计、开模到小批量样品生产所需时间不足 2 个月，效率处于行业领先水平；领导层心怀高远、锐意进取、脚踏实地，借助资本市场，持续管理改进，携手 IBM，再造新北洋。
- **参与全球竞争，保持高速增长。**海外市场是新北洋产品的试金石。公司顺利打入欧洲、北美等地专用打印机市场，高端产品通过 ODM 方式，承接产能；低端票据/日志打印机具有成本优势，替代竞争对手的产品。国内市场是公司的主战场，2010 年完成对高铁、金融、物流等行业战略布局，形成以新北洋为核心的产业生态。预计 2014 年全球专用打印机市场规模达 330 亿，公司未来 3 到 5 年将保持 40% 的增长
- **演绎“Intel Inside”的发展故事：**牢牢掌握核心技术，持续加大技术领先优势；扶植合作伙伴，占领市场。一言以蔽之：技术做强，市场做大，掌握核心，占据主动。要逐步建立产业经营思维，超越局限于产品和生意的经营理念，利用资本市场，奠定恒大恒强的战略优势地位，完成“新北洋”的历史使命。

估值与投资建议

公司 11-13 年摊薄 EPS 为 0.52、0.77 和 1.18 元，我们给予公司未来 8-12 个月 24 元目标价位，相当 46 x 11PE，32 x 12PE。给予买入评级。

风险提示

- 未形成强势品牌，对渠道的支持力度不足。可能影响公司战略的达成。

盈利预测

公司基本情况(人民币)

公司基本情况					
项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股盈利(元)	0.764	0.743	0.522	0.773	1.178
净利润增长率	41.79%	30.27%	40.44%	48.05%	52.44%
市盈率(倍)	N/A	55.42	78.74	53.19	34.89
净资产收益率	31.19%	9.73%	12.30%	15.72%	19.66%
每股净资产(元)	2.45	7.64	8.48	9.83	11.99
市净率(倍)	N/A	5.39	4.84	4.18	3.43
已上市流通A股(百万股)	N/A	38.00	75.95	75.95	75.95
发行股数(百万股)	112.00	150.00	300.00	300.00	300.00

来源：国金证券研究所

■ 收入预测

- 条码标签打印机 11 年到 13 年的收入增长率 96.7%，69.4%，65.63%，是公司业绩增长关键点。根据中国铁路年鉴统计，全国铁路有 4157 车站，平均每个车站需要配备 20 台客票打印机，10 台行包标签打印机，5 台自助购票设备。按照十二五期间铁路全部网上订票和票务系统改造估算，5 年内铁路在客票打印、行包标签打印、自助售票机投入约 27 亿元。其中客票打印、行包打印高峰投入期间在 2011 到 2013 年，预计每年带来 1.6 亿的订单。海外市场将改变以日志打印机出口为主的局面，加大条码/标签打印机的出售。11-13 每年可带来 7000 万到 1 亿的收入。
- 收据/日志打印机 11 年到 13 年的收入增长率 7%，7.01%，7.04%。这块产品的竞争比较充分，产品毛利率较其他系列偏低。公司采用市场跟随策略所致。
- 嵌入式打印机 11 年到 13 年的收入增长率 39%，44%，44%。该系列产品大多通过与其他终端设备制造商合作销售。受经济整体向好影响，维持较高的增长率。
- 其他产品 11 年到 13 年的收入增长率 60%，57%，59%。公司其他产品包括支票扫描仪、身份证双面扫描仪、自助售票设备、闸机等等新产品。这些产品批量小，处于市场开拓阶段，增长率高。面向铁路的自助设备主要通过合资公司生产销售，公司占 30% 权益，按 5 年建设周期预计，每年给公司带来销售收入 1.37 亿。

■ 毛利率预测

- 收据/日志打印机在国内外属于较成熟和通用性较强的产品，市场竞争程度相对激烈，产品售价不断下降。使得毛利率呈现下降趋势。但公司不断扩张市场占有率，改进生产工艺，降低制造成本，从而是毛利率稳定在 46% 左右水平。
- 条码标签打印机是公司高附加值产品，毛利率较高。但行业客户的议价能力较强，随着竞争对手的加入，该类产品的毛利率呈现微幅下降的趋势。
- 嵌入式打印机是公司高附加值产品，毛利率较高。综合考虑竞争因素、成本，随着销售规模的扩大，该系列产品毛利呈现微幅上涨。
- 其他产品。公司其他产品包括支票扫描仪、身份证双面扫描仪、自助服务设备、高铁闸机等等新产品。这些产品批量小，处于市场开拓阶段，当前毛利率偏低。随着销售规模的逐渐扩大，毛利率有逐渐走高的趋势。