

新北洋 (002376.sz)

核心技术领先，行业需求日益旺盛驱动公司高成长

惠毓伦 分析师

电话: 010-59136726

eMail: hyl6@gf.com.cn

执业编号: S0260511010003

支票扫描仪远超市场预期

公司在支票处理技术方面与美国 BPS 公司签署了战略合作协议，2010 年实现了支票扫描仪试生产，2011 年迎来爆发式增长，年销售收入有望达到 1 亿元。公司与 BPS 合作，一起拓展美国市场，从下游客户来看，美国支票使用率很高，银行分支机构、商业客户、企业等对支票扫描仪需求量巨大。根据 CELENT 的预计，2010 年美国商业级支票扫描仪的需求量达到 150 万台，2014 年将达到 500 万台，CAGR 将达到 35.1%。

条码/标签打印机，物流业和制造业将成未来主要增长点

公司是铁路系统最大的客票打印机供应商，市场份额超过 60%，也是铁路行包公司唯一的标签打印机供应商；同时，公司是邮政系统条码/标签打印机的第一供应商，市场份额超过 90%；此外，公司是国家高铁和城铁专用磁编码客票打印机唯一供应商。未来市场规模和空间更大的物流业和制造业将成未来主要增长点。

盈利预测与估值

我们预计公司 2011-2013 年合计销售收入 7.09、10.80 与 14.42 亿元，净利润分别为 1.66、2.44、3.29 亿元，全面摊薄 EPS 分别为 0.55、0.81 与 1.10 元，我们给予“买入”评级，按照 12 年 30 倍 PE，目标价格 24.3 元。

风险提示

新产品开发的风险；产品价格下降的风险。

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	314.91	483.05	708.50	1080.00	1441.80
增长率(%)	13.45%	53.39%	46.67%	52.43%	33.50%
EBITDA(百万元)	72.85	95.65	128.67	207.71	289.55
净利润(百万元)	85.59	111.49	166.15	243.65	328.80
增长率(%)	41.79%	30.27%	49.02%	46.64%	34.95%
每股收益(元)	0.76	0.74	0.55	0.81	1.10
市盈率	0.00	63.49	34.49	23.52	17.43
市净率	0.00	6.18	3.92	3.36	2.82
EV/EBITDA	0.45	66.17	38.97	23.84	16.08

数据来源:山东新北洋信息技术股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级



当前价格	18.87
合理价值	24.30
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-5.79	-10.65	-63.07
沪深 300	-10.49	-12.58	-26.02

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

300.00/148.27

主要股东:

威海北洋电气集团股份有限公司

主要股东持股比例 13.71%

流通 A 股比例 49.42%

财务比率

ROE	9.73%
ROA	11.68%
资产负债率	15.15%

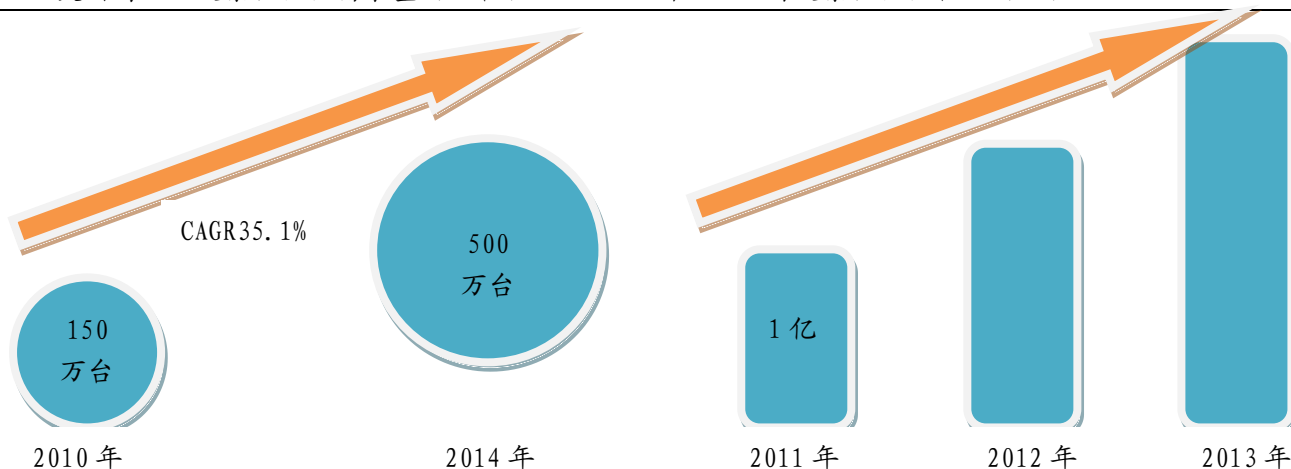
2010 年报数据

支票扫描仪远超市场预期

公司在支票处理技术方面与美国BPS公司签署了战略合作协议，2010年实现了专业级支票扫描仪试生产，同时完成了商业级支票扫描仪的设计以及小批量生产验证；2011年，公司的支票扫描仪迎来爆发式增长，年销售收入有望达到1亿元。公司与BPS合作，一起拓展美国市场，从下游客户来看，美国支票使用率很高，银行分支机构、商业客户、企业等对支票扫描仪需求量巨大。从市场规模来看，我们把支票扫描仪分为专业级和商业级两种，根据CELENT预计，2010年美国商业级支票扫描仪的需求量达到150万台，2014年将达到500万台，CAGR将达到35.1%；2010年专业级支票扫描仪需求量达到20万台，2014年将达到28万台，CAGR将达到8.8%。

图 1：美国商业级支票扫描仪需求量（万台）

图 2：公司支票扫描仪收入（亿）



数据来源：CELENT、广发证券发展研究中心

收据/日志打印机平稳增长

从收据/日志打印机市场竞争格局来看，自主品牌厂商市场规模不断扩大，市场份额达到45%。其中公司所占市场份额约为11%，排名仅次于EPSON和STAR，位于自主品牌首位。公司的收据/日志打印机业务近年来稳步发展，过去4年销售收入CAGR在9%左右，增长主要来源于零售、金融和电信、餐饮和娱乐、彩票、医疗等下游行业的需求。

表 1：收据/日志打印机产品主要应用领域

领域	具体应用	领域	具体应用
零售	- 超市、商场、便利店等购物收据打印 - 优惠券打印 - 日志、存根打印	金融、电信	- 信息查询打印 - 排队机排队号码打印 - 纸质充值卡等打印
餐饮/娱乐	- 后厨点菜单打印 - 前台结算收据打印 - 娱乐、服务点播单等打印	彩票	福利彩票、体育彩票打印
医疗	- 药店收据打印 - 医院挂号单、取药单打印 - 住院日消费清单等打印	其他	- 旅游门票打印 - 电影票、体育比赛门票打印 - 加油站收据等打印

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

条码/标签打印机，物流和制造业将成未来主要增长点

从市场竞争格局来看，目前国内自主品牌公司只有新北洋、博思得和铁科研，市场份额约为25%。国内市场，公司是中国铁路系统最大的客票打印机供应商，市场份额超过60%，也是中国铁路行包公司唯一的标签打印机供应商；同时，公司还是中国邮政系统条码/标签打印机的第一供应商，市场份额超过90%；此外，公司是国家高速铁路和城际铁路专用磁编码客票打印机唯一供应商，垄断了高铁窗口客票打印机市场等领域，虽然高铁的事故使招标推迟，我们认为高铁客票打印机未来仍将成为公司稳定的收入来源。

表 2：条码/标签打印机产品主要应用领域

领域	具体应用	领域	具体应用
零售业	▪ 商品标签打印	医疗	▪ 药品标签打印
制造业	▪ 产品标签打印	邮政、物流	▪ 总包吊牌，包装箱标签打印
服装企业	▪ 服装吊牌、水洗唛打印	车站、港口、收费站	▪ 车票、车辆通行券打印
政府部门	▪ 固定资产管理标签打印	航空	▪ 登机牌打印

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

多功能一体化带动嵌入式打印机

嵌入式打印机是各种设备多功能小型一体化的需求而产生的，近年来银行结算系统、彩票、衡器、自助服务终端、税控收款机、医疗设备、POS机等市场的高速发展带动了国内嵌入式打印机市场的增长，随着应用范围的进一步扩大，未来国内嵌入式打印机仍将保持高速增长。目前国内嵌入式打印机的行业普及率明显低于欧美发达国家，未来市场空间巨大。

表 3：嵌入式打印机产品主要应用领域

领域	具体应用	领域	具体应用
零售业	▪ 超市电子秤标签打印 ▪ 超市存包小票等打印	旅游	▪ 信息查询打印，如地图、出租车、宾馆信息等打印
金融	▪ ATM 收据打印 ▪ 信息查询打印 ▪ 排队机排队号码打印 ▪ 自助发票打印 ▪ 日志、存根等打印	彩票	▪ 彩票打印（嵌入式）打印
		旅游	▪ 停车场计费单打印 ▪ 仪器仪表、医疗器械输出信息打印 ▪ 自助缴费机缴费收据等打印 ▪ 高速铁路票据打印

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

盈利预测与估值

专用打印机快速普及，行业需求日益旺盛驱动公司高增长。从公司产品细分来看，支票扫描仪远超市场预期，条码/标签打印机物流和制造业将成未来主要增长点。我们预计公司2011-2013年合计销售收入7.09、10.80与14.42亿元，增速分别为46.67%、52.43%、33.50%，净利润分别为1.66、2.44、3.29亿元。我们预计公司11-13年全面摊薄EPS分别为0.55、0.81与1.10元，我们给予“买入”评级，按照12年30倍PE，目标价格24.3元。

风险提示

新产品开发的风险。为了满足国内外市场的不同需求，公司在技术研究和新产品开发上，多年来持续高投入，年均投入技术研发费用占营业收入的10%以上。如果公司不能持续跟踪客户需求，快速、低成本地开发符合客户需求的产品，将导致公司在未来的市场竞争中处于不利的地位。

产品价格下降的风险。公司的主要产品属于计算机外部信息输出的硬件设备，近年来相同的产品价格逐渐降低。如果公司主要产品的价格在短期内大幅度下降，或公司主要竞争对手大幅度下调产品销售价格，将对公司盈利产生不利影响。

资产负债表

单位：百万元

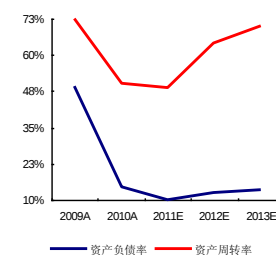
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	233	999	965	1,145	1,558
货币资金	123	806	740	801	1,097
应收及预付	78	131	154	236	314
存货	33	56	71	108	146
其他流动资产	0	7	0	0	0
非流动资产	296	381	546	696	696
长期股权投资	78	73	73	73	73
固定资产	56	96	271	421	421
在建工程	52	97	97	97	97
无形资产	101	98	92	92	92
其他长期资产	10	17	13	13	13
资产总计	529	1,380	1,512	1,841	2,254
流动负债	165	145	148	229	309
短期借款	60	16	0	0	0
应付及预收	69	113	148	229	309
其他流动负债	37	16	0	0	0
非流动负债	96	64	24	24	24
长期借款	96	24	24	24	24
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	40	0	0	0
负债合计	261	209	172	253	332
股本	112	150	300	300	300
资本公积	3	766	766	766	766
留存收益	149	230	396	640	969
归属母公司股东权益	264	1,146	1,462	1,706	2,035
少数股东权益	4	25	27	32	37
负债和股东权益	529	1,380	1,662	1,991	2,404

利润表

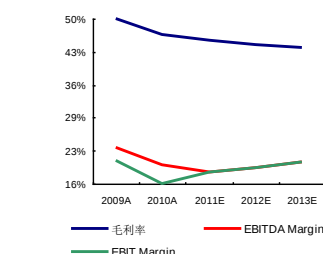
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	315	483	709	1080	1442
营业成本	159	260	389	603	814
营业税金及附加	3	4	6	10	13
销售费用	30	46	66	98	125
管理费用	59	96	119	162	200
财务费用	7	-5	-12	-12	-15
资产减值损失	1	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	15	16	18	22
营业利润	71	94	156	238	327
营业外收入	24	29	30	36	41
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	95	122	185	273	368
所得税	9	8	17	24	33
净利润	86	114	169	248	334
少数股东损益	1	3	2	5	6
归属母公司净利润	86	111	166	244	329
EBITDA	73	96	129	208	290
EPS (元)	0.76	0.74	0.55	0.81	1.10

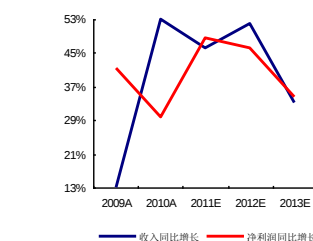
资产负债率趋势



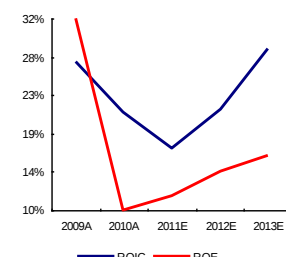
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

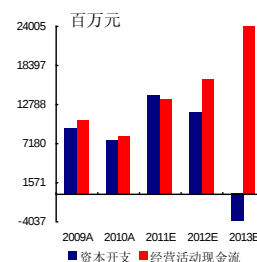
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	104	82	132	159	234
净利润	86	114	169	248	334
折旧摊销	8	19	0	0	0
营运资金变动	16	-42	3	-37	-38
其它	-6	-9	-40	-52	-61
投资活动现金流	-92	-63	-125	-97	63
资本支出	-94	-77	-140	-115	40
投资变动	2	11	16	18	22
其他	0	2	0	0	0
筹资活动现金流	62	664	-73	-1	-1
银行借款	167	16	-16	0	0
债券融资	-81	-116	-55	0	0
股权融资	0	805	0	0	0
其他	-24	-41	-2	-1	-1
现金净增加额	75	683	-65	61	296
期初现金余额	48	123	806	740	801
期末现金余额	123	806	740	801	1,097

主要财务比率

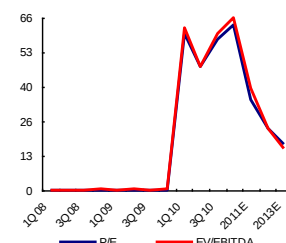
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	13.4%	53.4%	46.7%	52.4%	33.5%
营业利润	56.1%	33.7%	65.6%	52.0%	37.6%
归属于母公司净利润	41.8%	30.3%	49.0%	46.6%	34.9%
获利能力					
毛利率	49.6%	46.2%	45.2%	44.2%	43.6%
净利率	27.3%	23.6%	23.8%	23.0%	23.2%
ROE	32.4%	9.7%	11.4%	14.3%	16.2%
ROIC	27.2%	21.3%	17.0%	21.6%	28.9%
偿债能力					
资产负债率	49.3%	15.1%	10.4%	12.7%	13.8%
净负债比率	12.2%	-64.0%	-48.1%	-44.7%	-51.8%
流动比率	1.41	6.87	6.50	4.99	5.05
速动比率	1.21	6.45	5.99	4.48	4.54
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.51	0.49	0.64	0.70
应收账款周转率	5.22	5.17	5.19	5.18	5.18
存货周转率	4.81	5.87	5.47	5.60	5.55
每股指标 (元)					
每股收益	0.76	0.74	0.55	0.81	1.10
每股经营现金流	0.93	0.55	0.44	0.53	0.78
每股净资产	2.36	7.64	4.87	5.69	6.78
估值比率					
P/E	0.0	63.5	34.5	23.5	17.4
P/B	0.0	6.2	3.9	3.4	2.8
EV/EBITDA	0.4	66.2	39.0	23.8	16.1

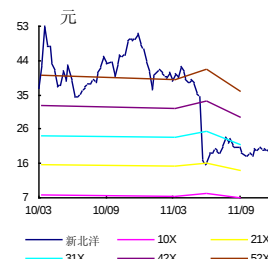
资本支出与经营活动现金流



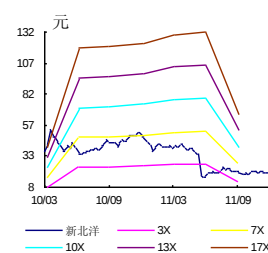
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发计算机行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，15 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

康健，研究助理，美国南加州大学金融数学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：kangjian@gf.com.cn，010-59136690。

相关研究报告

新北洋(002376): 受益高铁信息化，公司未来增长可期	康健	2011-04-19
新北洋(002376): 国内高铁信息化的最大受益者	康健	2011-03-09

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。