

强烈推荐-A (维持)

新大陆 000997.SZ

当前股价: 19.56 元
2017年03月28日

支付收单+智能POS, 成就A股小蚂蚁金服

基础数据

上证综指	3253
总股本(万股)	93840
已上市流通股(万股)	92348
总市值(亿元)	184
流通市值(亿元)	181
每股净资产(MRQ)	2.6
ROE(TTM)	18.9
资产负债率	59.8%
主要股东	新大陆科技集团有限
主要股东持股比例	32.92%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	8	16
相对表现	6	1	6



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《新大陆(000997)——核心主业高速增长, 海外业务拓展有望提速》2016-08-17
- 2、《新大陆(000997)——以牌照撬动支付数据运营, 发展战略拥抱“资本时代”》2016-06-03
- 3、《新大陆(000997)——设立网商小贷拓宽资金渠道, 认购翼码股份肯

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

周楷宁

010-57601791
zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

徐文杰

010-57601853
xuwenjie@cmschina.com.cn
S1090516090005

公司发布 2016 年报, 实现营业收入 35.44 亿元, 同比增长 16.37%, 净利润 4.61 亿元, 同比增长 37.67% (剔除地产后净利润增速为 53%)。预计 2017 年 Q1 净利润 1.67-1.98 亿元, 较上年同期增长 170-220%, 大超预期。

□ **支付收单接棒冲刺, POS 龙头大鹏展翅。**公司 2017 年 Q1 业绩爆发式增长, 大超预期, 我们认为主要增量来自支付收单子公司国通星驿, 印证我们一直以来对支付黄金市场的判断, 也将扫除此前市场对公司支付收单能否替补上房地产业务的顾虑。公司 16 年 6.8 亿收购拥有全国银行卡收单业务牌照的国通星驿 (43 家持牌机构排名 12) 切入第三方支付, 国通 16 年全年营收 7.42 亿元, 同比增长 452.69%, 实现净利润 1.16 亿, 超 5000 万的业绩承诺 132%。未来国通星驿一方面将加强渠道和对成长型支付企业资源的整合, 将收单业务规模体量快速做大; 另一方面第三方支付将逐渐从赚规模化流量扣率模式转型覆盖长尾客户贷款、理财、营销和大数据等全方位金融服务, 和公司主业 POS 机及信息识读产品, 网商小贷等在支付运营及消费金融增值服务方面继续高度协同, 业绩有望持续超预期, 支付 POS 龙头腾飞在即。

□ **智能 POS 卡位线下流量, 支付生态圈打造 A 股小蚂蚁金服。**数据已成为“互联网+”时代战略性资源, 而交易流水是其中高纯度“金矿”, 基于数据分析的金融业务是对流量最有效的变现。差别于阿里对线上 B2C 交易流量数据的占领, 公司将借 POS 机这一重要的线下用户导流和数据收集端口卡位线下流量市场。公司定增募资 15.78 元, 拟在未来 36 个月铺设 216 万台 POS 终端, 半数智能 POS 机, 目标实现新增 162 万商户的拓展, 扩大商户服务的广度和深度同时挖掘更丰富的经营和交易数据。再结合公司内容丰富的支付产业生态圈, 通过优质的 B 端和中介收获 C 端价值, 将打造为 A 股小蚂蚁金服, 未来实现数据运营, 在综合消费贷等金融变现领域将宏图大展。

□ **维持“强烈推荐-A”评级:** 上调 17-19 年 EPS 为 0.72/1.03/1.43 元, 对应 PE 为 27/19/14 倍, 支付设备主业稳健, 支付收单爆发式增长, 综合消费贷等金融变现可期, 龙头完成蓄势, 新一轮高增长开启, 维持“强烈推荐-A”评级。

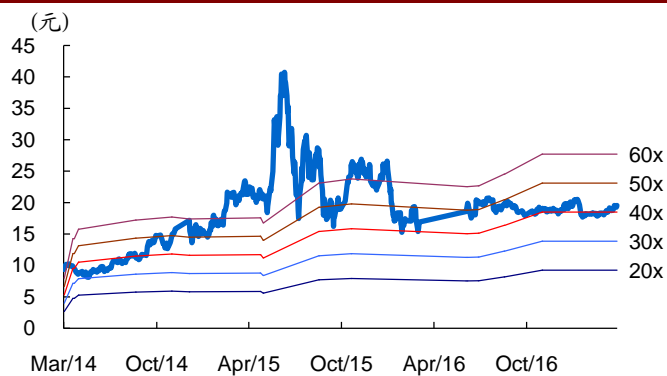
□ **风险提示:** 支付收单行业监管风险; 互联网金融业务拓展低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	3045	3545	5151	6832	8265
同比增长	36%	16%	45%	33%	21%
营业利润(百万元)	418	517	792	1157	1630
同比增长	23%	24%	53%	46%	41%
净利润(百万元)	336	461	680	969	1345
同比增长	22%	37%	47%	43%	39%
每股收益(元)	0.36	0.49	0.72	1.03	1.43
PE	54.7	39.8	27.0	18.9	13.6
PB	8.4	7.5	6.9	5.4	4.1

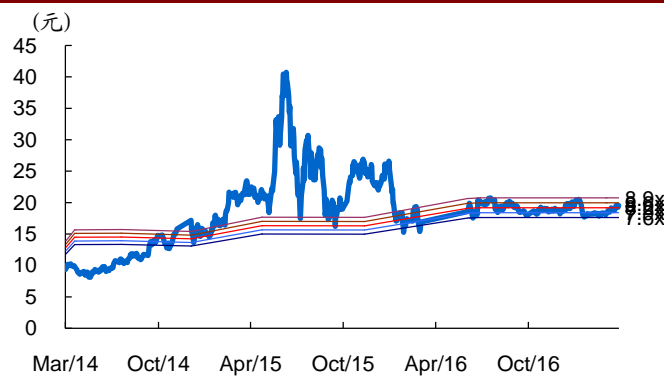
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 新大陆历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 新大陆历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

《新大陆（000997）—核心主业高速增长，海外业务拓展有望提速》，2016-08-17

《新大陆（000997）—以牌照撬动支付数据运营，发展战略拥抱“资本时代”》，2016-06-03

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4142	4766	5542	7182	8867
现金	772	1568	944	1152	1719
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	57	12	18	24	29
应收款项	658	788	1117	1481	1792
其它应收款	93	784	1139	1511	1828
存货	1659	1308	1880	2428	2799
其他	903	306	445	586	701
非流动资产	656	1511	1495	1480	1467
长期股权投资	74	148	148	148	148
固定资产	149	154	158	161	165
无形资产	32	174	156	141	127
其他	402	1036	1033	1030	1028
资产总计	4798	6277	7037	8661	10333
流动负债	2482	3432	3943	4750	5295
短期借款	80	46	0	0	0
应付账款	744	757	1095	1415	1630
预收账款	1090	1075	1555	2009	2315
其他	569	1553	1293	1327	1349
长期负债	3	319	319	319	319
长期借款	0	60	60	60	60
其他	3	259	259	259	259
负债合计	2485	3751	4263	5069	5614
股本	939	938	938	938	938
资本公积金	31	17	17	17	17
留存收益	1215	1489	1699	2465	3519
少数股东权益	129	83	120	172	245
归属于母公司所有者权益	2184	2443	2654	3420	4474
负债及权益合计	4798	6277	7037	8661	10333

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	800	1107	171	388	831
净利润	336	461	680	969	1345
折旧摊销	27	30	43	42	40
财务费用	7	3	4	(5)	(8)
投资收益	(28)	(46)	(46)	(46)	(46)
营运资金变动	444	633	(559)	(638)	(583)
其它	14	25	49	66	83
投资活动现金流	(418)	170	19	19	19
资本支出	(10)	(65)	(27)	(27)	(27)
其他投资	(408)	235	46	46	46
筹资活动现金流	(227)	(483)	(814)	(199)	(283)
借款变动	57	(229)	(341)	0	0
普通股增加	418	(0)	0	0	0
资本公积增加	(435)	(14)	0	0	0
股利分配	(260)	(469)	(469)	(204)	(291)
其他	(7)	230	(4)	5	8
现金净增加额	156	794	(624)	208	567

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3045	3545	5151	6832	8265
营业成本	1899	2229	3224	4165	4800
营业税金及附加	165	156	227	301	364
营业费用	148	168	244	323	391
管理费用	414	486	707	937	1134
财务费用	9	8	4	(5)	(8)
资产减值损失	19	27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	28	46	46	46	46
营业利润	418	517	792	1157	1630
营业外收入	40	58	58	58	58
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	457	572	848	1213	1686
所得税	88	86	131	191	268
净利润	369	486	717	1022	1418
少数股东损益	33	25	37	53	73
归属于母公司净利润	336	461	680	969	1345
EPS (元)	0.36	0.49	0.72	1.03	1.43

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	36%	16%	45%	33%	21%
营业利润	23%	24%	53%	46%	41%
净利润	22%	37%	47%	43%	39%
获利能力					
毛利率	37.6%	37.1%	37.4%	39.0%	41.9%
净利率	11.0%	13.0%	13.2%	14.2%	16.3%
ROE	15.4%	18.9%	25.6%	28.3%	30.1%
ROIC	14.2%	15.0%	23.5%	26.4%	28.4%
偿债能力					
资产负债率	51.8%	59.8%	60.6%	58.5%	54.3%
净负债比率	1.7%	6.4%	0.9%	0.7%	0.6%
流动比率	1.7	1.4	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1
营运能力					
资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
存货周转率	1.2	1.5	2.0	1.9	1.8
应收帐款周转率	5.4	4.9	5.4	5.3	5.1
应付帐款周转率	3.2	3.0	3.5	3.3	3.2
每股资料 (元)					
每股收益	0.36	0.49	0.72	1.03	1.43
每股经营现金	0.85	1.18	0.18	0.41	0.89
每股净资产	2.33	2.60	2.83	3.64	4.77
每股股利	0.50	0.50	0.22	0.31	0.43
估值比率					
PE	54.7	39.8	27.0	18.9	13.6
PB	8.4	7.5	6.9	5.4	4.1
EV/EBITDA	6.9	5.6	3.7	2.6	1.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

周楷宁：招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

徐文杰：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。