

强烈推荐-A (维持)

新大陆 000997.SZ

当前股价: 20.85 元
2017年06月26日

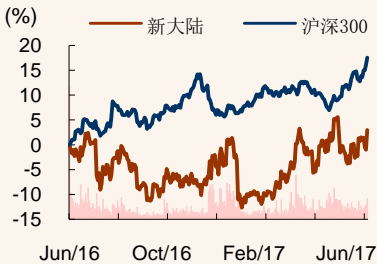
疾风知劲草, “小蚂蚁金服”支付牌照顺利续展

基础数据

上证综指	3185
总股本(万股)	93855
已上市流通股(万股)	92455
总市值(亿元)	196
流通市值(亿元)	193
每股净资产(MRQ)	2.8
ROE(TTM)	22.4
资产负债率	55.8%
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	-3	5	5
相对表现	-9	-4	-11



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《新大陆(000997)—A股小蚂蚁金服,长缨在手缚苍龙》2017-04-26
- 2、《新大陆(000997)—支付收单+智能POS,成就A股小蚂蚁金服》2017-03-29
- 3、《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

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

研究助理

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn

研究助理

宋兴未

songxingwei@cmschina.com.cn

继收紧支付牌照的发放后,央行严把支付牌照续展关,国通星驿顺利续展,在强监管常态下将继续受益于行业集中度的提升。互金强监管为龙头发展铺路,A股小蚂蚁金服支付收单—消费金融—商户运营逻辑加速落地,继续强烈推荐。

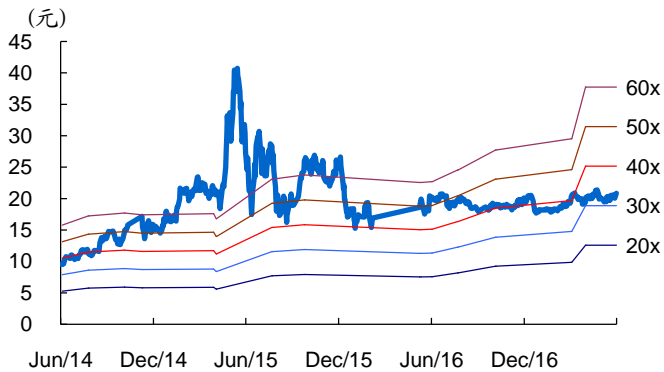
- **事件:** 6月26日,央行官网公布第四批非银行支付机构《支付业务许可证》续展决定,9家将被注销支付牌照,2家被缩减业务范围。公司控股子公司福建国通星驿网络科技有限公司顺利续展,有效期增至2022年6月26日。
- **支付收单牌照趋紧,产业龙头直接受益。**从15年下半年开始,央行收紧支付牌照的发放,而此次更是严把牌照续展关,区域性支付牌照机构首当其冲。目前具有全国性支付收单牌照的机构仅43家,在监管趋严的环境下,行业集中度将进一步提高。子公司国通星驿持全国银行卡收单业务牌照,受益上市公司背书和自身渠道建设,收单流水排位大幅跃升,市场份额不断提高,带来业绩的爆发式增长。央行整顿支付市场决心斐然,去“二清”之风疾劲,强监管已成常态,支付收单产业龙头将持续受益。
- **线下流量长缨在手,支付收单—消费金融—商户运营逻辑加速落地。**差别于阿里对线上B2C交易流量数据的占领,公司将借智能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。公司在支付收单规模化流量扣率模式的同时,已开展消费金融业务覆盖长尾资金需求,从一季度报表数据推测目前放贷规模已过亿,公司资金量和商户流量充足,进一步变现可期。未来基于智能POS和线下商户资源推进数据运营,结合已有的支付生态圈布局,可为商户提供贷款、理财、营销和大数据等全方位服务。公司智能POS机及商户运营平台已开始推广上线,以支付撬动数据流量,再以流量带动消费金融和商户运营服务的逻辑正加速落地。
- **维持“强烈推荐-A”评级:** 预计17-19年EPS为0.72/1.03/1.43元,对应PE为29/20/15倍。POS主业稳健,支付收单爆发式增长,综合消费金融变现可期。龙头完成蓄势,数据运营整装待发,新一轮高增长开启,继续强烈推荐。
- **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	58.3	42.4	28.8	20.2	14.5
PB	9.0	8.0	7.4	5.7	4.4

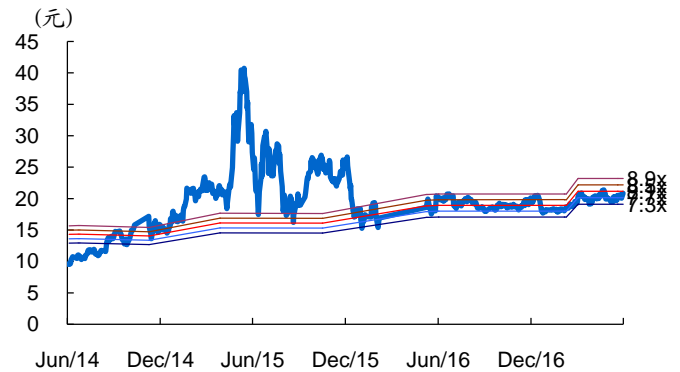
资料来源: 公司数据、招商证券

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）—A 股小蚂蚁金服，长缨在手缚苍龙》，2017-04-25

《新大陆（000997）—支付收单+智能 POS，成就 A 股小蚂蚁金服》，2017-03-29

《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	58.3	42.4	28.8	20.2	14.5
PB	9.0	8.0	7.4	5.7	4.4
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。