

2017年07月27日

新国都 (300130.SZ)

动态分析

非公开发行股票获批，支付产业链日趋完善

【事件】(1) 公司披露关于非公开发行股票获得中国证监会核准批复的公告，核准公司非公开发行不超过 2500 万股，自核准发行之日起 6 个月内有效。(2) 同时近日公司发布半年报预告，归属于上市公司股东的净利润同比增长-10%-10%，达到 3091.8 万元至 3778.9 万元。

◆ **非公开发行股票获批，缓解公司现金压力：**公司非公开发行股票获得证监会批复，核准公司非公开发行不超过 2500 万股，根据《2016 年非公开发行股票预案》披露，本次发行股票募集资金总额不超过 5 亿元，主要用于收购公信诚丰项目，完善公司征信业务战略布局，对公司在电子支付产业链所积累资源进行整合。公司先期投入目前已经完成对于公信诚丰的完全收购，非公开发行股票募集资金可以有效缓解公司现金流压力，集中力量进行研发、市场拓展，对于公司可持续发展产生积极影响。

◆ **打造电子支付生态圈，向支付下游增值类服务拓展：**公司 2017 年半年度业绩预告披露，归属于上市公司股东的净利润同比增长-10%-10%，达到 3091.8 万元-3778.87 万元，业务发展较为平稳。目前公司在支付、第三方收单、智能硬件、生物识别、云服务、征信、金融等领域积极推进技术融合、创新以及应用方案落地，打造电子支付闭环生态。同时公司深谙行业发展趋势，注重支付活动基础数据的积累，开发基于新一代云平台技术构架的大型交易结算支撑系统平台，为商户提供增值服务，同时为将来叠加新的商业服务做好铺垫。

◆ **技术市场两手抓，打造公司利润新增长极：**(1) 智能 POS 产品成熟，移动支付、电子支付的快速发展倒逼 POS 智能化升级，公司在技术和服务上加大投入，继续保持市场领先地位。(2) 稳抓市场机遇，积极探索海外市场。随着国内市场趋于稳定，为了开辟新市场，提高公司利润率，业务出海成为公司急需拓展的方向。2015 年，公司成功收购了美国 ExaDigm, Inc. 公司，通过进一步整合资源，初步打入了国际市场；2016 年巴西成立境外全资子公司 NEXGO BRASIL，拓展巴西市场。目前公司国际业务已实现销售国家近 20 个，2016 年国际市场实现销售收入 1.27 亿元，较去年同期增长 1.28 倍。

◆ **投资建议：**公司业务增长稳健，支付产业链布局逐渐成效，我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.64、0.76 和 0.92 元。同时我们考虑到创业板整体估值调整的因素，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 25.6 元。

◆ **风险提示：**(1) 政策法规及行业风险 (2) 产品、技术和服务等不能满足市场需求的风险 (3) 战略转型进度低于预期甚至失败的风险 (4) 增资大岩资本的决策风险

计算机 | 专用计算机设备 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

6 个月目标价 25.6 元

股价(2017-07-26) 18.22 元

交易数据

总市值 (百万元) 5,015.75

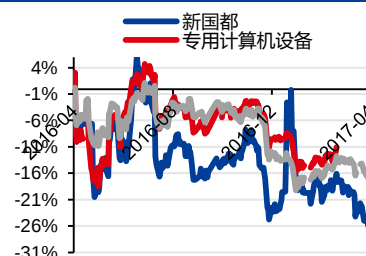
流通市值 (百万元) 3,266.32

总股本 (百万股) 235.48

流通股本 (百万股) 153.35

12 个月价格区间 21.20/33.80 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.6	-13.47	-10.88
绝对收益	-14.8	-14.53	-30.86

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

朱琨
zhukun@huajinsc.cn
021-20655647

报告联系人

李东祥
lidongxiang@huajinsc.cn
021-20655794

相关报告

新国都：业绩符合市场预期，加大加速产业链布局 2017-02-27

新国都：积极推进区块链研发，构建电子支付闭环生态 2016-11-03

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	977.6	1,126.5	1,422.9	1,880.0	2,530.5
同比增长(%)	44.1%	15.2%	26.3%	32.1%	34.6%
营业利润(百万元)	29.7	59.0	83.7	140.8	177.7
同比增长(%)	-17.2%	99.0%	41.7%	68.3%	26.3%
净利润(百万元)	85.5	139.0	154.3	183.3	220.2
同比增长(%)	7.4%	62.6%	11.0%	18.8%	20.2%
每股收益(元)	0.36	0.58	0.64	0.76	0.92
PE	51.0	31.4	28.3	23.8	19.8
PB	3.5	3.0	2.8	2.5	2.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、继续引领电子支付浪潮，积极布局智能硬件领域	4
二、积累产业链上下游核心技术资源，打造公司利润新增长极	6
（一）形成产业闭环，拓展征信业务增值服务	6
（二）稳抓市场机遇，积极探索海外市场	6
三、盈利预测	6
四、风险提示	7

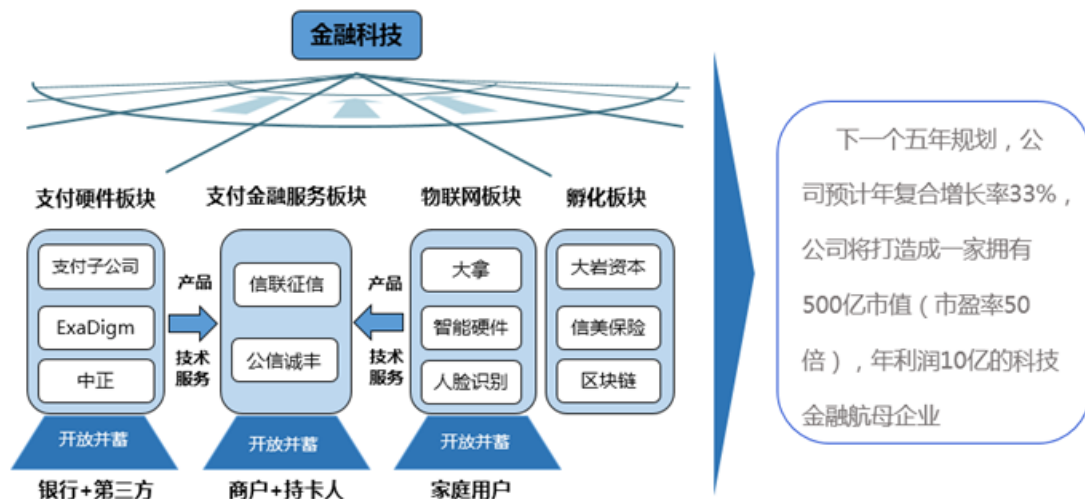
图表目录

图 1：深圳市新国都技术股份有限公司业务领域布局	4
图 2：2011-2016 年公司营业收入	4
图 3：2011-2016 年归属母公司股东的净利润	4
图 4：2016 年公司分行业营业利润占比	5
图 5：2016 年公司分行业毛利率	5
图 6：新国都智能 POS N5	5

一、继续引领电子支付浪潮，积极布局智能硬件领域

深圳市新都技术股份有限公司成立于 2001 年，主要从事以金融 POS 机为主的电子支付受理终端设备软硬件的生产、研发、销售和租赁，为客户提供电子支付技术综合解决方案。经过十余年的发展，公司已经形成了自主独立的研发能力，产品和技术均达到国际领先水平。

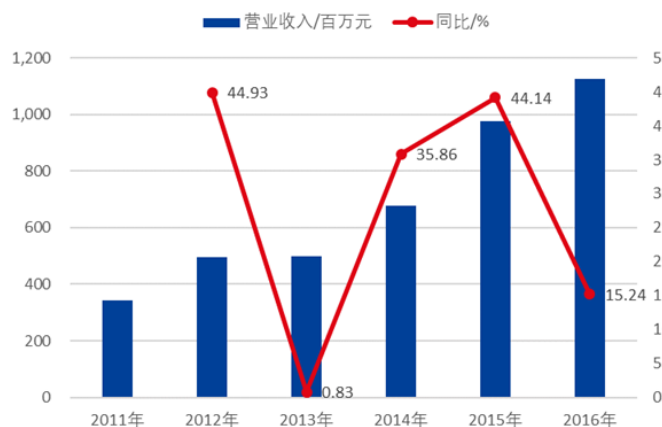
图 1：深圳市新都技术股份有限公司业务领域布局



资料来源：新都官网，华金证券研究所

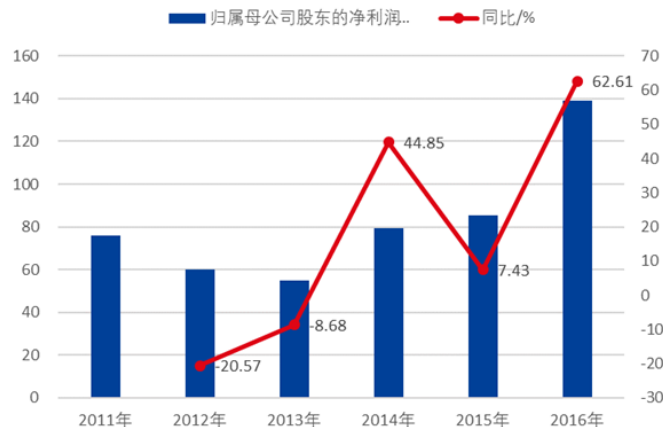
公司 2016 年实现营业收入 112,654.59 万元，同比增长 15.24%。受股权激励费用摊销影响，管理费用较去年同期增长 26%，财务费用受公司债券影响较去年增长 6.2 倍。报告期获得投资收益 4,627.23 万元。实现利润总额 13,506.06 万元，同比增长 55%；实现净利润 14,430.80 万元，同比增长 67%。2017 年半年度业绩预告披露，归属于上市公司股东的净利润同比增长 -10%-10%，达到 3091.8 万元-3778.87 万元，业务发展较为平稳。

图 2：2011-2016 年公司营业收入



资料来源：Wind，华金证券研究所

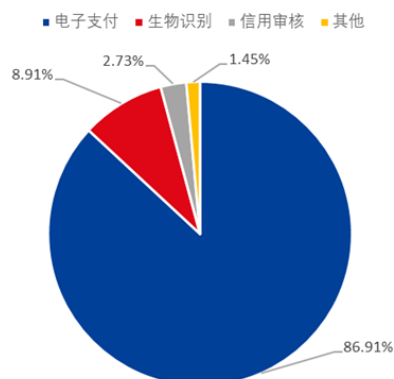
图 3：2011-2016 年归属母公司股东的净利润



资料来源：Wind，华金证券研究所

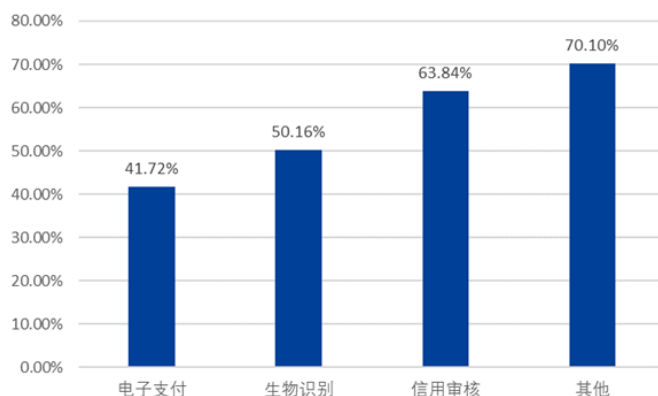
其中，电子支付、生物识别和信用审核业务分别贡献了公司营业收入的 86.91%、8.91%和 2.73%。

图 4：2016 年公司分行业营业利润占比



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 5：2016 年公司分行业毛利率



资料来源：公司公告，华金证券研究所

2016 年，公司持续投入大量研发资金，加强研发管理能力。总计投入研发费用 1.49 亿元，占营业收入的 13.22%，研发人员达到 357 人。2016 年，公司研发中心成立了技术开发团队，完成了部门组织架构的优化工作，并对 POS 终端的开机速度、装机效率、用户体验等指标进行优化，实现对主流手机指纹支付的受理，具体指标在主流厂商中名列前茅。公司现拥有国家专利 220 项，其中发明专利 55 项，国际专利 2 项；获得软件著作权证书 170 项，完成软件产品登记 58 项，拥有商标 87 项。

近几年，我国移动支付市场发展迅速，移动支付已广泛应用于线下各场景，移动支付的普及对 POS 终端提出了更高的要求。智能 POS 在传统 POS 的基础上实现升级换代，将 POS 机由一个简单的支付机器升级成为了集“支付入口+数据中心+营销管理平台+金融服务平台”为一体的综合性管理平台，赋予了 POS 机新的商业角色。为此，公司开发出智能手持 POS 终端 N5。

图 6：新国都智能 POS N5



资料来源：公司官网，华金证券研究所

在新技术研发方面，公司基于新一代云平台技术架构的大型交易结算支撑系统平台初具雏形，该平台以大数据手机、存储、分析为基础功能设计，可有效降低客户运营成本，提升运营效率。

在市场方面，2016 年市场价格竞争激烈。公司市场部门利用现有资源，大力发展新客户，同时调整产品销售组合方案，重点完成智能 POS 机的推广工作，为公司的智能 POS 市场打开了新局面，实现阶段性突破。

二、积累产业链上下游核心技术资源，打造公司利润新增长极

（一）形成产业闭环，拓展征信业务增值服务

公司非公开发行股票获得证监会批复，核准公司非公开发行不超过 2500 万股，根据《2016 年非公开发行股票预案》披露，本次发行股票募集资金总额不超过 5 亿元，主要用于收购公信诚丰项目。

2016 年 5 月，公司以 50,000 万元收购长沙公信诚丰信息技术服务有限公司 100% 股权。公信诚丰是国内领先的基于互联网业务形态的身份认证、运营内容和业务审核服务的提供商，专注于提供基于大数据技术的社会信用数据服务。

本次收购将有助于公司将其核心支付业务的数据资源、征信牌照资源与公信诚丰的数据处理能力相对接，从而实现其核心业务资源有效变现，是完善电子支付、征信及大数据业务板块战略发展的关键环节。

2016 年 8 月并购后至 2016 年底，公信诚丰完成收入 2,643.83 万元，净利润 1,316.08 万元。

此次收购后，新国都打通了从设备（指纹采集）-支付（POS 机）-数据收集（交易结算系统）-数据处理（征信、数据挖掘）的产业链条，为今后的业务发展铺平了道路。在未来，新国都可将大数据与征信业务相整合，充分利用其行业经验，探索以海量支付数据为基础的征信与风控，同时提供增值服务，从而增加公司的盈利点。

（二）稳抓市场机遇，积极探索海外市场

随着国内市场趋于饱和，各公司掀起一轮价格战，为了开辟新市场，提高公司利润率，业务出海成为公司急需拓展的方向。海外市场环境与国内市场不同，公司对区域市场、目标客户、销售渠道、营销组织、产品策略进行了充分的优化组合。

2015 年，公司成功收购了美国 ExaDigm, Inc. 公司，通过进一步整合资源，初步打入了国际市场。根据水木清华研究中心发布的《2015-2018 年全球及中国金融 POS 终端行业研究报告》，截至 2014 年底，意大利、巴西、瑞典、美国等国家每台 POS 终端对应银行卡数量约为 40 到 60 张；而根据 2006 年欧洲央行蓝皮书，欧盟国家 2005 年每台 POS 终端对应银行卡数量就达到了约 94 张的水平。此外，国外移动支付的渗透率远远不如中国，因其完善的信用卡-支票支付体系，导致国外市场对 POS 的需求较于国内更为强劲。因而若公司能够进一步增加其主营业务在国外的市场份额，其未来的利润有望得到大幅增长。

三、盈利预测

公司业务增长稳健，支付产业链布局逐渐成效，我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.64、0.76 和 0.92 元。同时我们考虑到创业板整体估值调整的因素，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 25.6 元。

四、风险提示

- (1) 政策法规及行业风险
- (2) 兼并收购带来的财务风险、商誉减值风险
- (3) 产品、技术和服务等不能满足市场需求的风险
- (4) 战略转型进度低于预期甚至失败的风险
- (5) 关于发起设立保险公司的审批风险及运营风险
- (6) 增资大岩资本的决策风险

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	977.6	1,126.5	1,422.9	1,880.0	2,530.5	年增长率					
减:营业成本	608.7	636.7	878.1	1,157.3	1,562.8	营业收入增长率	44.1%	15.2%	26.3%	32.1%	34.6%
营业税费	8.8	12.8	13.2	16.2	19.7	营业利润增长率	-17.2%	99.0%	41.7%	68.3%	26.3%
销售费用	108.2	125.2	153.7	200.0	275.8	净利润增长率	7.4%	62.6%	11.0%	18.8%	20.2%
管理费用	211.7	266.7	286.3	354.4	480.8	EBITDA 增长率	64.3%	152.8%	-14.8%	55.1%	24.7%
财务费用	4.9	35.4	5.4	6.1	9.2	EBIT 增长率	49.6%	173.1%	-5.7%	64.9%	27.3%
资产减值损失	9.9	36.9	8.6	9.5	9.1	NOPLAT 增长率	43.9%	194.7%	-12.5%	64.8%	26.9%
加:公允价值变动收益	0.1	-0.1	-	0.0	-0.0	投资资本增长率	44.9%	53.9%	56.8%	-17.9%	15.1%
投资和汇兑收益	4.1	46.3	6.0	4.2	4.8	净资产增长率	11.7%	16.6%	7.6%	10.6%	12.0%
营业利润	29.7	59.0	83.7	140.8	177.7						
加:营业外净收支	57.6	76.0	73.5	45.9	51.7	盈利能力					
利润总额	87.3	135.1	157.2	186.6	229.4	毛利率	37.7%	43.5%	38.3%	38.4%	38.2%
减:所得税	0.9	-9.2	1.3	1.7	2.8	营业利润率	3.0%	5.2%	5.9%	7.5%	7.0%
净利润	85.5	139.0	154.3	183.3	220.2	净利润率	8.7%	12.3%	10.8%	9.7%	8.7%
						EBITDA/营业收入	5.0%	10.9%	7.4%	8.6%	8.0%
						EBIT/营业收入	3.5%	8.4%	6.3%	7.8%	7.4%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	30.5%	47.2%	47.4%	39.1%	47.9%
货币资金	428.2	576.2	113.8	199.2	239.2	负债权益比	43.9%	89.4%	90.0%	64.2%	91.9%
交易性金融资产	0.1	-	-	0.0	0.0	流动比率	2.09	1.33	1.22	1.35	1.42
应收帐款	363.5	318.2	693.7	674.5	1,049.6	速动比率	1.72	1.14	0.92	1.02	1.03
应收票据	56.8	13.7	186.2	26.0	240.5	利息保障倍数	7.03	2.67	16.49	24.19	20.32
预付帐款	4.5	7.6	6.4	11.9	14.5	营运能力					
存货	198.2	160.3	342.8	301.8	580.1	固定资产周转天数	13	71	102	76	56
其他流动资产	66.7	20.5	32.2	39.8	30.9	流动营业资本周转天数	90	-10	28	59	38
可供出售金融资产	0.2	50.2	17.9	22.8	30.3	流动资产周转天数	397	354	313	252	242
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	123	109	128	131	123
长期股权投资	75.7	525.9	525.9	525.9	525.9	存货周转天数	60	57	64	62	63
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	590	738	736	565	474
固定资产	43.6	402.7	399.7	396.7	393.7	投资资本周转天数	265	346	426	358	258
在建工程	296.9	-	-	-	-						
无形资产	73.5	68.9	56.2	43.4	30.7	费用率					
其他非流动资产	214.5	652.4	643.3	642.8	641.1	销售费用率	11.1%	11.1%	10.8%	10.6%	10.9%
资产总额	1,822.5	2,796.8	3,018.2	2,885.0	3,776.6	管理费用率	21.7%	23.7%	20.1%	18.9%	19.0%
短期债务	51.6	17.2	344.6	-	-	财务费用率	0.5%	3.1%	0.4%	0.3%	0.4%
应付帐款	274.4	586.3	477.5	614.6	1,016.7	三费/营业收入	33.2%	37.9%	31.3%	29.8%	30.3%
应付票据	113.6	106.7	146.5	201.2	285.7	投资回报率					
其他流动负债	96.4	114.4	159.3	112.7	219.6	ROE	6.8%	9.6%	9.9%	10.6%	11.4%
长期借款	1.0	70.0	149.8	-	27.3	ROA	4.7%	5.2%	5.2%	6.4%	6.0%
其他非流动负债	19.4	425.9	152.2	199.2	259.1	ROIC	5.8%	11.8%	6.7%	7.1%	10.9%
负债总额	556.3	1,320.4	1,429.9	1,127.6	1,808.4	分红指标					
少数股东权益	3.8	21.1	22.7	24.4	30.8	DPS(元)	0.05	0.06	0.07	0.09	0.10
股本	231.0	235.4	239.7	239.7	239.7	分红比率	13.5%	10.2%	10.3%	11.3%	10.6%
留存收益	1,031.4	1,219.9	1,325.9	1,493.3	1,697.8	股息收益率	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%
股东权益	1,266.2	1,476.3	1,588.3	1,757.4	1,968.2						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	86.4	144.3	154.3	183.3	220.2	EPS(元)	0.36	0.58	0.64	0.76	0.92
加:折旧和摊销	15.8	31.6	15.7	15.7	15.7	BVPS(元)	5.27	6.08	6.53	7.23	8.08
资产减值准备	9.9	36.9	-	-	-	PE(X)	51.0	31.4	28.3	23.8	19.8
公允价值变动损失	-0.1	0.1	-	0.0	-0.0	PB(X)	3.5	3.0	2.8	2.5	2.3
财务费用	6.6	37.1	5.4	6.1	9.2	P/FCF	-34.7	33.2	-9.5	42.0	79.1
投资损失	-4.1	-46.3	-6.0	-4.2	-4.8	P/S	4.5	3.9	3.1	2.3	1.7
少数股东损益	0.9	5.3	1.6	1.6	6.4	EV/EBITDA	168.5	46.4	46.3	26.6	21.6
营运资金的变动	70.8	114.9	-751.6	353.5	-268.1	CAGR(%)	28.9%	16.2%	25.1%	28.9%	16.2%
经营活动产生现金流量	264.4	256.3	-580.6	556.0	-21.3	PEG	1.8	1.9	1.1	0.8	1.2
投资活动产生现金流量	-404.7	-577.7	38.4	-0.8	-2.7	ROIC/WACC	0.5	1.0	0.6	0.6	0.9
融资活动产生现金流量	32.4	471.2	79.8	-470.0	64.1						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn