

强烈推荐-A (维持)

新大陆 000997.SZ

当前股价: 22.71 元  
2017年08月03日

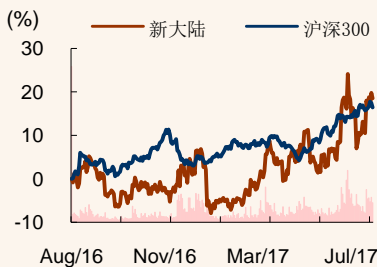
中报再超预期, 商户运营大幕开启

基础数据

上证综指	3273
总股本(万股)	93816
已上市流通股(万股)	92432
总市值(亿元)	213
流通市值(亿元)	210
每股净资产(MRQ)	3.2
ROE(TTM)	21.9
资产负债率	49.8%
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	26	25
相对表现	0	15	7



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《新大陆(000997)——深度解构A股小蚂蚁金服》2017-08-03
- 2、《新大陆(000997)——疾风知劲草,“小蚂蚁金服”支付牌照顺利续展》2017-06-26
- 3、《新大陆(000997)——A股小蚂蚁金服,长缨在手缚苍龙》2017-04-26

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

公司中报业绩继续超市场预期,支付运营为主要增长贡献点。线下商户服务平台“星POS”已正式上线,“A股小蚂蚁金服”以支付这一通用型应用切入长尾商户的运营服务的模式日渐清晰,继续强烈推荐。

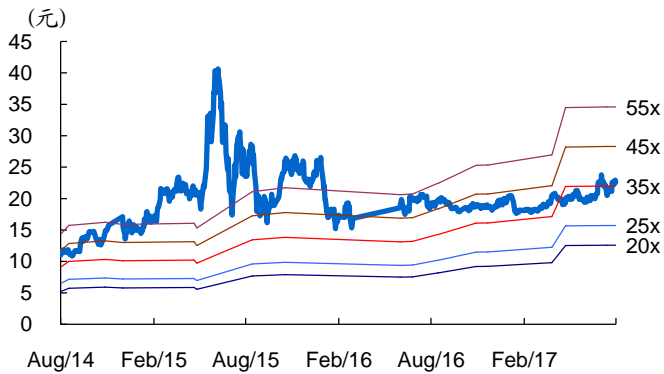
- **事件:** 公司发布2017年中报,上半年实现营收25.07亿元,同比增长58.39%(剔除地产后收入增速为79.24%);归母净利润4.28亿元,同比增长81.65%(剔除地产后净利润增速为150.85%);扣非净利润4.09亿元,同比91.85%。
- **支付运营为增长主要驱动力,传统主业添新生机。** 子公司国通星驿实现营收7.19亿元,净利润1.22亿元,上半年交易流水超3700亿,同比增长263%,排名上升至第8;消费金融业务累计放款3087笔,累计放款额4.77亿元。房地产确认收入7.32亿元,净利润1.98亿元。支付硬件、识读产品、行业信息化分别实现收入6.29、1.98、2.69亿元。以国通星驿为主的支付运营及增值业务是公司收入和利润增长贡献最大的板块,印证我们一直以来对支付黄金市场以及公司潜在超预期点的判断。公司自主研发的智能POS终端N910已通过国际支付卡行业最高级别的PCI5.X安全认证,是全球首款通过该认证的全触屏智能POS,也是国内目前唯一符合核高基项目要求的手持智能终端落地产品。公司传统主业的稳健性无需顾虑,智能POS机盘活存量支付硬件市场,识读产品多行业应用快速增长。
- **“星POS”正式上线,商户运营大幕开启。** 公司的线下商户服务平台“星POS”已于3月份正式上线,平台以智能POS和聚合支付为入口,联合第三方合作伙伴为商户提供SaaS型一站式经营服务。目前平台已拥有智能POS终端管理、应用商店、流量管理、收单管理系统等核心系统以及聚合外卖等增值服务应用,包括会员管理、营销引流、ERP、商业智能等在内的应用服务SaaS生态仍在继续完善。同时针对小微商户和C端个人的消费金融业务也在加速推动。公司“支付收单-消费金融-商户运营”的成长逻辑愈发清晰。
- **维持“强烈推荐-A”投资评级。** 考虑增发摊薄,预计17-19年EPS为0.72/0.79/1.12元,对应PE为31/28/20倍。支付收单爆发式增长,POS主业稳健,综合消费金融及商户运营变现可期,维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 支付收单行业监管风险;商户运营发展低于预期。

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	4742	5489	6972
同比增长	36%	16%	34%	16%	27%
营业利润(百万元)	418	517	790	958	1386
同比增长	23%	24%	53%	21%	45%
净利润(百万元)	336	461	678	812	1151
同比增长	22%	37%	47%	20%	42%
每股收益(元)	0.36	0.49	0.72	0.79	1.12
PE	63.5	46.2	31.4	28.7	20.2
PB	9.8	8.7	8.0	7.0	5.5

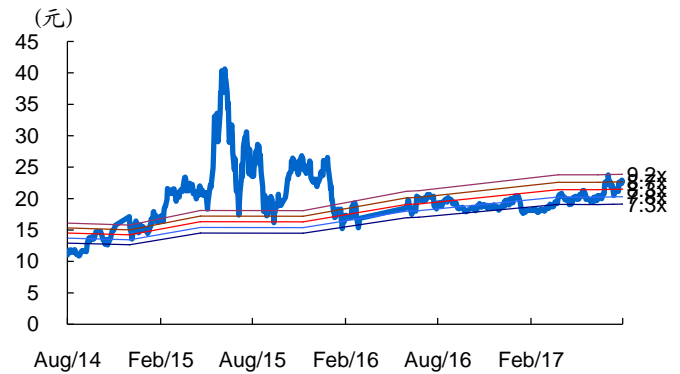
资料来源: 公司数据、招商证券

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) —深度解构 A 股小蚂蚁金服》, 2017-08-03

《新大陆 (000997) —疾风知劲草, “小蚂蚁金服” 支付牌照顺利续展》, 2017-06-26

《新大陆 (000997) —A 股小蚂蚁金服, 长缨在手缚苍龙》, 2017-04-26

《新大陆 (000997) —支付收单+智能 POS, 成就 A 股小蚂蚁金服》, 2017-03-28

《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”》, 2016-06-02

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4142	4766	5273	6385	7985
现金	772	1568	1074	1550	1956
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	57	12	17	19	24
应收款项	658	788	1028	1190	1512
其它应收款	93	784	1049	1214	1542
存货	1659	1308	1698	1941	2361
其他	903	306	407	470	591
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>4798</b>	<b>6277</b>	<b>6767</b>	<b>7865</b>	<b>9452</b>
<b>流动负债</b>	2482	3432	3676	4034	4651
短期借款	80	46	0	0	0
应付账款	744	757	989	1131	1375
预收账款	1090	1075	1404	1606	1953
其他	569	1553	1282	1297	1322
<b>长期负债</b>	3	319	319	319	319
长期借款	0	60	60	60	60
其他	3	259	259	259	259
<b>负债合计</b>	<b>2485</b>	<b>3751</b>	<b>3995</b>	<b>4353</b>	<b>4971</b>
股本	939	938	938	1025	1025
资本公积金	31	17	17	17	17
留存收益	1215	1489	1697	2306	3213
少数股东权益	129	83	120	164	226
归属于母公司所有者权益	2184	2443	2652	3348	4255
<b>负债及权益合计</b>	<b>4798</b>	<b>6277</b>	<b>6767</b>	<b>7865</b>	<b>9452</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	800	1107	301	567	619
净利润	336	461	678	812	1151
折旧摊销	27	30	43	42	40
财务费用	7	3	3	(7)	(10)
投资收益	(28)	(46)	(46)	(46)	(46)
营运资金变动	444	633	(424)	(283)	(589)
其它	14	25	46	50	74
<b>投资活动现金流</b>	(418)	170	19	19	19
资本支出	(10)	(65)	(27)	(27)	(27)
其他投资	(408)	235	46	46	46
<b>筹资活动现金流</b>	(227)	(483)	(813)	(110)	(233)
借款变动	57	(229)	(341)	0	0
普通股增加	418	(0)	0	87	0
资本公积增加	(435)	(14)	0	0	0
股利分配	(260)	(469)	(469)	(203)	(244)
其他	(7)	230	(3)	7	10
<b>现金净增加额</b>	<b>156</b>	<b>794</b>	<b>(494)</b>	<b>476</b>	<b>405</b>

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
<b>营业收入</b>	3045	3545	4742	5489	6972
营业成本	1899	2229	2912	3330	4050
营业税金及附加	165	156	209	242	307
营业费用	148	168	224	260	330
管理费用	414	486	651	753	956
财务费用	9	8	3	(7)	(10)
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
<b>营业利润</b>	418	517	790	958	1386
营业外收入	40	58	58	58	58
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	457	572	846	1014	1442
所得税	88	86	131	158	228
<b>净利润</b>	369	486	715	856	1214
少数股东损益	33	25	37	44	62
<b>归属于母公司净利润</b>	336	461	678	812	1151
<b>EPS (元)</b>	0.36	0.49	0.72	0.79	1.12

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	36%	16%	34%	16%	27%
营业利润	23%	24%	53%	21%	45%
净利润	22%	37%	47%	20%	42%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.6%	37.1%	38.6%	39.3%	41.9%
净利率	11.0%	13.0%	14.3%	14.8%	16.5%
ROE	15.4%	18.9%	25.6%	24.2%	27.1%
ROIC	14.2%	15.0%	23.4%	22.3%	25.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	51.8%	59.8%	59.0%	55.4%	52.6%
净负债比率	1.7%	6.4%	0.9%	0.8%	0.6%
流动比率	1.7	1.4	1.4	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	1.2	1.5	1.9	1.8	1.9
应收帐款周转率	5.4	4.9	5.2	4.9	5.2
应付帐款周转率	3.2	3.0	3.3	3.1	3.2
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.36	0.49	0.72	0.79	1.12
每股经营现金	0.85	1.18	0.32	0.55	0.60
每股净资产	2.33	2.60	2.83	3.26	4.15
每股股利	0.50	0.50	0.22	0.24	0.34
<b>估值比率</b>					
PE	63.5	46.2	31.4	28.7	20.2
PB	9.8	8.7	8.0	7.0	5.5
EV/EBITDA	7.4	6.1	4.0	3.4	2.4

## 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。

**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。