

强烈推荐-A (维持)

新大陆 000997.SZ

当前股价: 22.55 元  
2017年09月29日

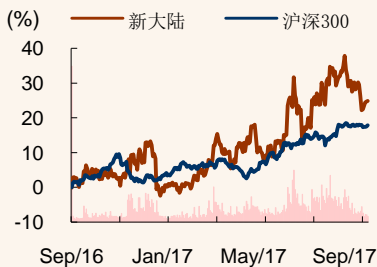
参股科脉技术, 拓展商户运营服务生态

基础数据

上证综指	3349
总股本(万股)	101081
已上市流通股(万股)	92432
总市值(亿元)	228
流通市值(亿元)	208
每股净资产(MRQ)	2.9
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	30.56%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	17	25
相对表现	-4	7	7



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《新大陆(000997)一季报再超预期, 商户运营大幕开启》2017-08-04
- 2、《新大陆(000997)一深度解构A股小蚂蚁金服》2017-08-03
- 3、《新大陆(000997)一疾风知劲草, “小蚂蚁金服”支付牌照顺利续展》2017-06-26

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

公司参股在商户运营方面具有强协同性的科脉技术, “A股小蚂蚁金服”以支付这一通用型应用切入长尾商户运营服务的模式愈加清晰, 继续强烈推荐。

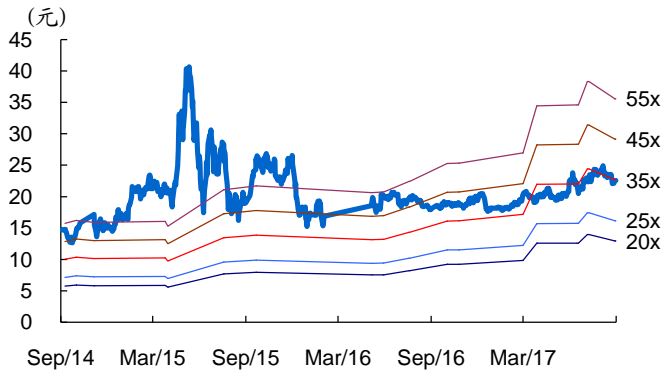
- **事件:** 公司公告以现金 0.8 亿元认购新三板挂牌公司科脉技术定向发行的 800 万股股份, 认购后对科脉技术持股比例为 15.73%。
- **参股零售、餐饮业领先管理软件开发商, 商户运营强协同。** 我们一直称公司为“A股小蚂蚁金服”, 因其致力于推动线下商户的互联互通及数据运营服务, 而联合第三方合作伙伴将加速战略落地。公司此次参股的科脉技术深耕商户 ERP 软件领域 18 年, 主要产品包括收银系统及餐饮软件。在全国有 1000+销售与服务网点, 30 万+终端用户, 每天有超过 200 多万台 POS 机运行着科脉软件, 用户数量和市场占有率一直位居前列, 客户包括世纪华联、全聚德、探鱼等。科迈 16 年收入 5562 万元, 净利润 508 万元, 预计未来几年收入增速至少保持在 20%以上。科脉的商户管理软件服务与公司的智能 POS 平台运营等业务在客户拓展维护和业务融合方面均具有强的协同性, 基于对商户 IT 服务行业未来发展前景的信心, 此次参股将进一步丰富公司线下商户一站式服务的生态布局, 为公司的数据变现业务继续夯实基础。
- **“星 POS”上线运营, 为商户提供 SaaS 型一站式经营服务。** 公司的线下商户服务平台“星 POS”3 月份正式上线以来, 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、ERP、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、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。公司经营性净现金流(OCF)稳健增长, 当前静态 P/OCF 仅为 21 倍, 而“支付收单-消费金融-商户运营”的成长逻辑将继续实现现金流的增长, 不断提升市值空间。
- **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。支付收单高速增长, POS 主业稳健, 综合消费金融及商户运营变现大幕开启, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 支付收单行业监管风险; 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	63.0	45.9	31.2	28.5	20.1
PB	9.7	8.7	8.0	6.9	5.4

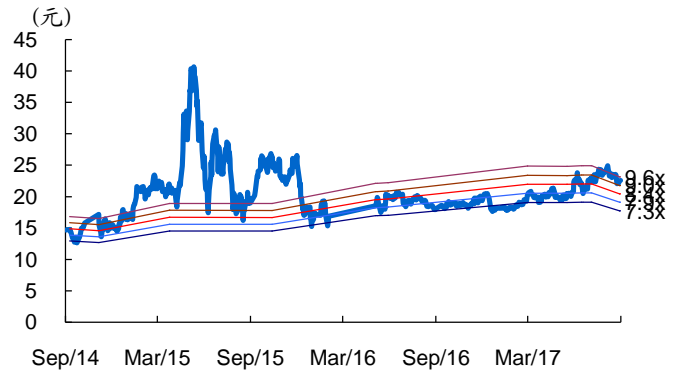
资料来源: 公司数据、招商证券

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) —中报再超预期, 商户运营大幕开启》, 2017-08-04
- 《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	63.0	45.9	31.2	28.5	20.1
PB	9.7	8.7	8.0	6.9	5.4
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。

**张陈乾**：招商证券计算机行业高级分析师，北京邮电大学学士、硕士，4 年公募基金，保险资管从业经验。

**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。

**范跌蕊**：招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017 年 8 月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。