

新大陆 (000997)

强烈推荐

行业：计算机设备

移动支付 O2O，看二维码

新大陆是我国二维码技术龙头企业，是全球少有的具备二维码核心技术的企业。二维码天生的线上线下同一性特性，为其在移动互联网的大范围推广提供了便利条件。预计 2014 年二维码市场将迎来较大的突破，特别是在被读式二维码支付方面可能取得进展，或是移动支付领域真正受益公司。

投资要点：

✧ **我们认为最具爆发力的二维码业务在 14 年迎来机遇。**公司现有四大业务：电信 BOSS 业务，高速公路信息化业务，POS 机业务和二维码业务。二维码近年来受益于金税三期（14 年试点 6 个省）、食品溯源、动物溯源等项目，需求有明显上升，随着微信扫一扫对二维码的推广，民用市场有望大范围启动。

✧ **第三方支付商急需线下支付的途径，二维码支付很可能胜出。**移动支付的核心价值是便捷性，需要同时抓住用户和商户两头。不管是香港八达通，还是国内的 NFC，所有移动支付为用户提供的核心价值都是便捷性。从商业推广的角度看，一种支付方式想要获得成功，用户数和商户数是最为重要的，占据了这两个，就占领了市场。国内第三方支付的龙头支付宝和微信支付，都希望快速打开线下支付的大门，抢红包、滴滴打车补贴等是为了圈住用户，而支付宝和微信账户线下消费缺乏支付途径，IC 卡、NFC 等牵扯的利益方太多不易推广，而二维码支付可以只在用户、商户和第三方支付之间进行，很可能成为第三方支付的首选，市场可能一触即发，全国几千万商户对二维码扫描枪的需求巨大。

✧ **POS 支付和二维码扫描枪具有协同效应。**公司同时具有 POS 支付和二维码扫描枪两项技术，已经推出具备二维码扫描功能的 POS 机，客户都是商户具有协同性。全国累计布放各类 POS 机达 1000 多万台，公司累计销售 40 多万台 POS 机，假设使用 POS 的商户都使用二维码扫描枪，市场空间达百亿元。

✧ **电信 BOSS 软件系统业务稳定。**公司占据了中国移动 26 个省，中国联通 14 个省，市场格局非常稳定。近年来行业平均增速 15-20%，虽然 14 年中国移动大力建设 4G，但公司在该业务的新投入不多，我们认为该业务平稳。

主要财务指标

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1346	2043	2926	3814
收入同比(%)	38%	52%	43%	30%
归属母公司净利润	80	202	321	415
净利润同比(%)	4%	152%	59%	29%
毛利率(%)	34.0%	36.5%	35.4%	35.2%
ROE(%)	5.5%	12.6%	16.7%	17.7%
每股收益(元)	0.16	0.40	0.63	0.81
P/E	126.88	50.38	31.71	24.54
P/B	7.04	6.34	5.28	4.35
EV/EBITDA	109	50	32	25

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：熊丹

S0960513120001

0755-82026849

xiongdan@china-invs.cn

署名人：崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 26

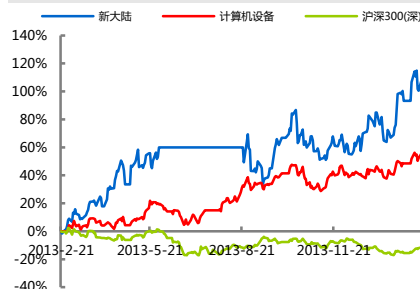
当前股价： 19.95

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	510
流通股本(百万股)	508
总市值(亿元)	102
流通市值(亿元)	101
成交量(百万股)	20.80
成交额(百万元)	415.27

股价表现



相关报告

《捷顺科技——智慧社区 O2O 潜在龙头，价值正在被发现》2014-01-28

《捷顺科技——收购上海捷羿软件，打开社区金融市场大门》2013-11-20

《捷顺科技——三季报业绩超预期，大型商业楼宇市场快速增长》2013-10-27

◇ **公司以快速放量战略为主，抢占二维码市场为先。**公司在二维码市场的布局可谓全方位，是国内二维码行业标准的主要起草者，具有市场上唯一的二维码识别 ASIC 芯片（其他国际大厂以 SOC 通用方案为主），同时为市场提供芯片、扫描引擎（扫描识别芯片模组）和完整的扫描机具，具有全国范围的经销商合作渠道。从性能上看，扫描引擎和国外大厂的产品已经相差无几，成本更低具有优势。公司作为行业龙头，未来的战略是快速抢占市场为主，公司会同时出售扫描引擎和扫描机具以求快速放量，芯片行业的特性在于固定成本占大头，起量之后成本将迅速摊薄，利润率将有显著提升。

◇ **公司的二维码扫描枪扫描速度 1 秒以内，明显快于手机扫描软件，更适合商户长期使用。**手机的二维码扫描功能扫描速度和精度比不上专业扫描枪，从打开软件到完成扫描需要 7-8 秒时间，对于商店并不适合。一个扫描枪的价格也就几百块，我们认为商场不会为了省这么一点钱而都去用自己的手机进行扫描识别工作。

◇ **POS 业务保持快速增长。公司最早以 POS 业务起家。**从历史上看，公司的 POS 业务一直快速增长，出货量稳居国内前列，前两年增速接近 45%。从整个 POS 行业看，格局已经比较稳固，行业增速在 20%。虽然大行采购价格近年来不断下滑，但是下降速度已明显趋缓，目前来看公司 POS 业务订单情况良好，预计 14 年 POS 业务增长可达 30% 左右。

◇ **高速公路信息化业务平稳增长。**公司在高速公路机电工程上具有很多年的经验，是福建省龙头。目前省内业务大约 60%，省外 40%。公司未来在高速公路市场继续开拓，同时在铁路、地铁等领域寻求突破，丰富的项目运作和实施经验助公司在该领域获得持续的发展，预计 14 年增速为 10%。

◇ **地产项目显著增厚业务。**公司开发了“新大陆壹号”项目，占地 171.2 亩，总建筑面积 32 万平方米，项目为 12 栋楼房和 100 多栋联排别墅，已经竣工开始销售，预计会分 3 年销售完毕，总销售额可能达到 40-45 亿元。

◇ **首次给予“强烈推荐”评级。**公司作为国内二维码毫无争议的龙头，具有非常强的竞争力，市场前景广阔。预计 2013-2015 年 EPS 为 0.40、0.63 和 0.81 元（考虑地产项目）。由于业绩来自地产较多，直接用 PE 估值法不太具有参考意义。从估值角度看，BOSS、POS 和高速公路业务适合用 PE 估值，地产适合直接估值，二维码业绩具有很强爆发性，其稀缺性类似科大讯飞的语音识别，用 PS 估值方法较合理。2013 年我们估计，BOSS 业务净利润约 4500 万，对应 PE 25，高速公路净利润约 4500 万，并有扩张预期，对应 PE 30，POS 业务净利润约 7600 万，对应 PE 30，合计市值约 47 亿元，房地产项目市值约 15 亿元，二维码业务预计 2014 年收入达 3.6 亿元，对应 PS 20 倍即 72 亿元，公司合理市值在 134 亿元。

风险提示：二维码支付方式不为第三方支付商以及银行所接受；用户的使用习惯培养需要时间过长

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2542	3521	3590	4959
现金	679	1421	988	1819
应收账款	289	527	733	944
其它应收款	114	184	274	341
预付账款	51	91	111	153
存货	1366	1290	1472	1684
其他	43	8	12	19
非流动资产	442	424	380	372
长期投资	177	177	144	151
固定资产	160	152	141	127
无形资产	24	24	23	22
其他	80	71	73	72
资产总计	2983	3945	3970	5331
流动负债	988	2110	1814	2761
短期借款	35	0	0	0
应付账款	421	402	529	741
其他	532	1708	1285	2020
非流动负债	486	165	165	165
长期借款	486	165	165	165
其他	0	0	0	0
负债合计	1474	2275	1979	2925
少数股东权益	63	63	63	63
股本	510	510	510	510
资本公积	486	486	486	486
留存收益	449	610	931	1346
归属母公司股东权益	1446	1606	1927	2342
负债和股东权益	2983	3945	3970	5331

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	166	1157	-471	827
净利润	90	202	321	415
折旧摊销	19	22	25	28
财务费用	4	-5	-18	-24
投资损失	-8	15	0	0
营运资金变动	49	904	-826	380
其它	12	19	28	27
投资活动现金流	113	-20	19	-20
资本支出	19	13	13	13
长期投资	-39	-2	-33	7
其他	93	-9	-0	-0
筹资活动现金流	-32	-395	18	24
短期借款	-135	-35	0	0
长期借款	165	-321	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0
其他	-62	-39	18	24
现金净增加额	246	743	-433	830

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1346	2043	2926	3814
营业成本	889	1298	1889	2469
营业税金及附加	29	46	65	85
营业费用	119	176	232	321
管理费用	225	332	457	572
财务费用	4	-5	-18	-24
资产减值损失	21	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	-15	0	0
营业利润	67	179	300	389
营业外收入	33	45	61	79
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	100	224	361	468
所得税	9	22	40	53
净利润	90	202	321	415
少数股东损益	10	0	0	0
归属母公司净利润	80	202	321	415
EBITDA	90	197	307	393
EPS (元)	0.16	0.40	0.63	0.81

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	38.0%	51.8%	43.2%	30.3%
营业利润	-17.6%	168.1	67.1%	29.6%
归属于母公司净利润	4.5%	151.8	58.9%	29.2%
获利能力				
毛利率	34.0%	36.5%	35.4%	35.2%
净利率	6.0%	9.9%	11.0%	10.9%
ROE	5.5%	12.6%	16.7%	17.7%
ROIC	5.9%	95.2%	26.3%	61.3%
偿债能力				
资产负债率	49.4%	57.7%	49.9%	54.9%
净负债比率	35.34	7.24%	8.33%	5.63%
流动比率	2.57	1.67	1.98	1.80
速动比率	1.15	1.04	1.15	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.59	0.74	0.82
应收账款周转率	5.21	4.61	4.26	4.16
应付账款周转率	2.40	3.15	4.06	3.89
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.40	0.63	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	2.27	-0.92	1.62
每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.15	3.78	4.59
估值比率				
P/E	126.88	50.38	31.71	24.54
P/B	7.04	6.34	5.28	4.35
EV/EBITDA	109	50	32	25

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

熊丹,中投证券研究所计算机行业分析师,清华大学电子科学与技术专业硕士
崔莹,CFA, CPA,中投证券研究所计算机行业研究员,南京大学计算机学士,金融工程硕士,多年金融行业从业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434