

新大陆 (000997)

强烈推荐

行业：计算机设备

线下支付——互联网金融帝国的最后拼图，二维码支付或胜出

阿里腾讯作为第三方支付龙头，急需寻找线下支付渠道。二维码由于天生的线上线下一致性，在移动支付方面具有很强的便捷性和安全性。同时二维码扫描枪还可以扫描商品货物，一枪两用且价格低于POS机使得需求可能大增甚至超越目前的POS机存量。我们预计腾讯阿里会通过补贴用户和商户的方式加快推广普及速度，未来二维码的量可能远超市场预期。我们认为当下不应该纠结于二维码扫描枪到底能够放出多少量，而应当注意到这很可能是二维码行业启动的标志，是一个长期性的机会。

投资要点：

◇ **有了线下支付渠道，第三方支付巨头的金融帝国雏形初现。**第三方支付巨头们通过高额的理财产品和灵活快速的服务吸引了大量资金存款，本身成为了巨大的金融机构，但是现阶段绝大部分的支付还停留在线上，如果能够将线下的支付渠道建立起来，则第三方支付范围和金额都将获得很大提升，支付的级别可能陡增。从余额宝等货币基金的历史情况来看，现阶段是中国货币基金的黄金年代，而收益率不是永远这么高的，一旦经济情况有变，货基的收益率可能大幅下降，所以在这个历史时刻，第三方支付巨头们的决策一定是用最快速度去推广线下支付渠道，同时抢夺线下商户资源，支付作为消费习惯数据的重要入口也是巨头们积极抢占的。

◇ **腾讯主导下二维码支付有望加速。**腾讯和阿里目前在线下资源扩张上进度很快，支付宝、微信支付已经积累了大量的用户，快速推广线下支付成了必然。国内二维码应用是由微信带起来的，我们认为在腾讯的主导下，二维码支付将会快速崛起，并成为主流的第三方线下支付方式。我们预测会由腾讯阿里做牵头，购买首批二维码扫描枪给商家试用，如效果达到预期则快速推进，采取如打车软件补贴类似的方式，对商家和用户进行奖励以快速提高使用率。

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：熊丹

S0960513120001

0755-82026849

xiongdan@china-invs.cn

署名：崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 26

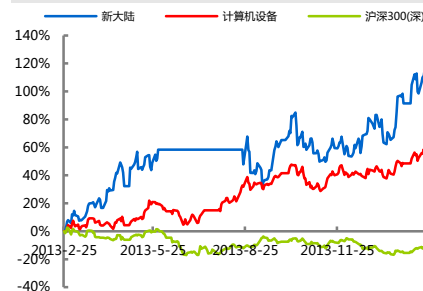
当前股价： 22.63

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	510
流通股本(百万股)	508
总市值(亿元)	106
流通市值(亿元)	106
成交量(百万股)	22.40
成交额(百万元)	471.29

股价表现



相关报告

《新大陆——移动支付 O2O，看二维码》2014-02-20

- ◇ **二维码扫描枪不仅可以扫描手机二维码进行支付,还可以扫描货物。**二维码替代一维码的进程一直比较慢,原因在于成本比一维码高。一维码虽然各方面性能较二维码差,但依然能够完成物流结算工作,下游商户的更换动力始终不强。扫描二维码具备支付功能以后,二维码扫描枪可以完成货物扫描和支付两项功能,在第三方支付商大力推广下,二维码应用上量后设备成本将大幅降低,可能成为二维码替换一维码市场的一股重要推力。
- ◇ **移动支付方式之争,第三方支付商倾向使用手机软件方式。**现阶段的移动支付介质可分为卡和手机两种,方式主要有银行卡、城市一卡通(类八达通)、NFC,以及近期出现的声波支付和二维码支付。卡支付已经非常普遍,NFC支付需要改造POS,这两种方式涉及到银行、银联、运营商、政府等等环节,利益牵扯较多,第三方支付商通常会选择尽量绕靠这些单位,因此利用手机软件天然的功能去开拓新的支付方式是最有可能的选择。
- ◇ **二维码支付和声波支付各有优势。**支付宝手机软件于2013年四季度推出的7.6版本支持了声波支付和条码支付(一维码),目前在积极推进二维码支付。微信一直在主导二维码的普及,预计也会推出微信账户二维码支付功能。从技术角度看,声波支付、一维码和二维码各有特点,二维码在安全性方面更佳,且更符合移动互联网发展的趋势,我们认为胜出的概率较大。
- ◇ **被读式安全性明显高于主读式。**主读式扫描,即用户用自己的扫描设备去扫商家的二维码,由于商家本身很难提供良好的信息安全防范措施,手机病毒及钓鱼网站是可以夹杂在二维码中传播的,其安全性可能受到用户的质疑。被读式指的是商家用扫描设备去扫用户的二维码,由于用户的二维码都是银行或者第三方支付商软件在手机上形成的二维码,其背后是由银行或第三方支付进行安全防护的,安全性高于主读式。信息安全问题一直是用户非常关心的问题,也是第三方支付厂商在推广线下支付需要避免的重大问题,我们认为在二维码推广过程中两种方式都会并存,更看好被读式成为主流。从商户角度看,求方便可以用手机扫描,需要便捷性和速度可以用二维码扫描枪,我们认为传统商户使用二维码扫描枪的比例会更大,产品本身比较便宜,提高了客户体验,二维码扫描枪还可以扫描商品信息,客户信息等,便于做会员管理等。
- ◇ **二维码扫描芯片技术壁垒高,公司受益明显。**公司具有市面上唯一具有二维码识别专业芯片的企业(其他国际大厂以通用方案为主),具有国内最多的二维码专利申请,技术壁垒强,公司先发优势明显。二维码芯片市场此前规模较小,新大陆前几年该业务收入仅1亿元左右。芯片从设计到流片到产业化,时间长度至少是1年半(MP3这种最简单应用的芯片),像二维码扫描芯片这样具有较高难度的,从无到有的时间更长,预计公司三年以内暂不会遇到强劲对手。芯片行业固定成本占大头,起量以后成本可以快速摊薄,具有很强的规模优势,给公司带来很大的利润弹性。
- ◇ **维持“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),继续强烈推荐。
- ◇ **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,或有新的支付方式替代;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

相关报告

报告日期	报告标题
2014-02-20	《新大陆——移动支付 O2O，看二维码》

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,旨在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

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

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

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