

地产和二维码设备持续释放业绩

买入 维持

目标价格：30.00 元

事件：

新大陆发布 2014 年第三季度报告，前三季度公司实现营业收入 14.74 亿元，同比增加 45.03%，实现归属于上市公司普通股股东的净利润 1.65 亿元，同比增加 46.24%，实现归属于上市公司普通股股东扣非后净利润 1.52 亿元，同比增加 29.77%。

报告摘要：

- **地产和设备收入大幅增长，带动营收和利润加速增长。**营收增长主要系子公司地产公司地产收入增加及公司金融支付机具和二维码识读产品收入等增加所致；地产收入毛利率较高，拉动整体毛利率提升。我们预计明年二维码识读设备收入有望大幅增长，“新大陆壹号”地产项目也将持续释放业绩。
- **二维码支付是支付业大势所趋，公司是二维码龙头，期待移动支付标准出台后的行业爆发带来二维码识别设备的爆发机遇。**二维码应用领域包括移动支付、线下营销推广、发票防伪、食品安全溯源管理等，具有 NFC 支付无法替代的功用，是打通互联网公司 O2O 资金流的基础，未来有望全面放开。另外，二维码可能很快在其他行业（军方、物流、食品等）取得突破，应用前景极为广阔。新大陆在硬件识别和二维码营销方面均领先同业，其“手机二维码+二维码识读机具”的支付模式有望成为行业首选，通过提供线下应用场景的硬件布置和线上系统的定制和银行二维码支付合作，未来有望充分受益行业高速增长。
- **盈利预测：**考虑支付标准出台在年末，相关设备销售爆发集中在明年，我们下调 14 年业绩预测，预测 2014/15/16 年公司净利润分别为 2.67 亿元、4.8 亿元和 6.75 亿元；EPS 分别为 0.52 元、0.94 元和 1.32 元。给予目标价 30 元，相当于 32x 15PE，**维持“买入”评级。**
- **风险提示：**地产项目销售不达预期；二维码支付政策不达预期。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1,346.00	1,860.00	2,159.35	3,314.37	4,845.03
增长率(%)	38.10	38.20	16.10	53.50	46.20
归母净利润(百万)	81.00	222.00	267.00	480.00	675.00
增长率(%)	89.59	174.07	20.27	79.78	40.63
每股收益	0.16	0.44	0.52	0.94	1.32
市盈率	161.51	59.03	49.10	27.29	19.41

通信研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

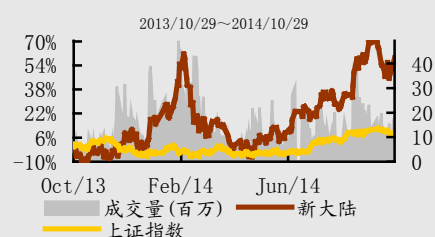
研究助理：

顾海波

电话：010-88085223

Email: guhaibo@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	25.68
总股本(百万股)	510.27
总市值(百万)	13,103.73
流通市值(百万)	13,046.72
12 个月最高价	26.81
12 个月最低价	14.20

相关研究

《新大陆：二股权激励彰显管理层信心》

2014/9/28

《新大陆：二维码支付龙头，业绩加速增长》

2014/9/20

《新大陆：二维码龙头抢占物联网“新大陆”》

2014/8/20

图 1：财务三张表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	975	1,346	1,860	2,159.35	3,314.37	4,845.03
增长率		38.1%	38.2%	16.1%	53.5%	46.2%
主营业务成本	-578	-889	-1,115	-1,202	-1,850	-2,724
% 销售收入	59.1%	66.0%	59.9%	55.7%	55.8%	56.2%
毛利	399	457	745	957	1,464	2,121
% 销售收入	40.9%	34.0%	40.1%	44.3%	44.2%	43.8%
营业税金及附加	-23	-29	-89	-80	-83	-121
% 销售收入	2.4%	2.2%	3.7%	2.8%	2.5%	2.5%
营业费用	-88	-119	-118	-140	-182	-268
% 销售收入	8.8%	8.8%	6.3%	6.5%	5.5%	5.5%
管理费用	-204	-225	-281	-389	-563	-824
% 销售收入	20.9%	16.7%	15.1%	18.0%	17.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	88	84	277	388	638	910
% 销售收入	8.8%	6.2%	14.9%	17.0%	19.2%	18.8%
财务费用	-7	-4	5	-8	-4	3
% 销售收入	0.7%	0.3%	-0.3%	0.4%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	-3	-21	-11	-36	-27	-52
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	7	8	-13	8	8	8
% 税前利润	6.7%	8.0%	n.a	2.2%	1.2%	0.9%
营业利润	83	67	258	332	613	869
营业利润率	8.5%	5.0%	13.9%	15.4%	18.5%	17.9%
营业外收支	21	33	33	29	31	30
税前利润	104	100	291	361	644	899
利润率	10.7%	7.4%	15.6%	16.7%	19.4%	18.6%
所得税	-15	-9	-47	-50	-98	-129
所得税率	14.4%	9.0%	16.2%	13.9%	14.9%	14.3%
净利润	89	91	244	311	546	770
少数股东损益	11	10	22	44	68	95
归属于母公司的净#	78	81	222	267	480	675
净利率	8.0%	6.0%	11.9%	12.4%	14.5%	13.9%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	88	90	243	311	548	769
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	57	78	62	59	50	78
非经营收益	-3	-14	8	20	-18	-17
营运资金变动	-307	49	185	-619	-349	-1,418
经营现金流净额	-165	203	498	-229	231	-588
资本开支	-39	-18	-47	185	3	5
投资	-2	-39	263	109	-174	1
其他	36	170	-122	8	8	8
投资现金流净额	-5	113	94	282	-163	14
融资筹资	20	13	2	-108	0	0
债权筹资	265	30	-99	0	321	223
其他	-40	-75	-105	-22	-19	-20
筹资现金流净额	245	-32	-202	-130	302	203
现金净流量	75	284	390	-77	370	-371

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	553	679	875	800	1,182	433
应收账款	287	416	540	912	1,289	1,965
存货	1,193	1,386	1,709	2,059	3,002	4,544
其他流动资产	28	81	194	67	108	152
流动资产	2,061	2,542	3,318	3,838	5,559	7,094
% 总资产	84.1%	85.0%	89.6%	94.9%	93.5%	94.9%
长期投资	173	218	133	0	174	174
固定资产	157	160	176	167	163	153
% 总资产	6.4%	5.3%	4.8%	4.1%	2.7%	2.0%
无形资产	32	28	30	39	48	56
非流动资产	391	450	387	206	385	383
% 总资产	15.9%	15.0%	10.4%	5.1%	6.5%	5.1%
资产总计	2,452	2,992	3,705	4,044	5,944	7,477
短期借款	190	35	257	0	0	0
应付账款	481	880	1,491	1,255	2,250	3,089
其他流动负债	68	73	79	169	211	290
流动负债	737	988	1,827	1,424	2,461	3,359
长期贷款	300	488	165	0	1	3
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	1,037	1,474	1,992	1,424	2,462	3,362
普通股股东权益	1,387	1,446	1,626	1,924	2,404	3,079
少数股东权益	45	63	75	132	200	294
负债股东权益合计	2,449	2,983	3,693	3,480	5,066	6,735

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.153	0.159	0.435	0.523	0.941	1.323
每股净资产	2.679	2.834	3.187	3.771	4.712	6.034
每股经营现金流	-0.320	0.320	0.910	-0.450	0.450	-1.150
每股股利	0.000	0.150	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.62%	5.55%	13.55%	13.88%	19.97%	21.91%
总资产收益率	3.13%	2.69%	5.96%	7.68%	9.48%	10.01%
投入资本收益率	3.82%	3.73%	10.88%	15.43%	20.79%	23.05%
增长率						
主营业务收入增长率	19.28%	38.04%	38.21%	46.40%	53.49%	46.18%
EBIT增长率	-2.74%	-1.63%	229.07%	76.09%	72.53%	42.99%
净利润增长率	1.49%	4.51%	174.59%	21.25%	79.72%	40.48%
总资产增长率		22.02%	23.83%	9.15%	46.98%	25.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	68.2	78.4	72.6	130.0	118.0	124.0
存货周转天数	755.7	560.9	559.3	625.3	592.3	608.8
应付账款周转天数	202.8	173.0	195.3	170.0	182.7	176.4
固定资产周转天数	56.5	43.4	34.6	28.0	17.8	11.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.40%	-10.50%	-26.60%	-38.90%	-44.60%	-12.80%
EBIT利息保障倍数	11.4	20.9	-55.8	48.7	149.0	-290.6
资产负债率	42.40%	49.40%	53.90%	40.90%	48.60%	49.90%

资料来源：宏源证券

作者简介:

易欢欢: 宏源证券研究所副所长, 战略新兴产业首席分析师。毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名, 2013 年新财富最佳分析师第二名。代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。个股: 挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份等。

顾海波: 宏源证券通信行业分析师, 本/硕/博毕业于华中科技大学, 计算机博士学位; 在国内 IT 领军企业神州数码工作多年, 任职事业部技术总监兼售前总监, 中科院计算机工程类高级工程师, 中科院研究生院计算与通信学院外聘导师。2013 年 6 月加盟宏源证券, 2014 年起负责通信组。

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。