



# 加码电子支付全产业链，互金业务发展可期

——新大陆（000997）中报点评

2016年08月16日

强烈推荐/首次

新大陆

财报点评

喻言	分析师	执业证书编号: S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012
夏清莹	联系人	执业证书编号: S1480116060010
	xiaqy@dxzq.net.cn	010-66554033

## 事件:

公司于8月16日发布2016年半年度报告。2016年上半年公司实现营业收入15.83亿元，同比增长16.89%；归属于母公司股东的净利润为2.36亿元，同比增长25.81%；EPS0.25元。

## 公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	760.47	436.63	917.55	698.67	992.43	617.41	965.54
增长率(%)	-9.77%	12.24%	133.08%	0.92%	30.50%	41.41%	5.23%
毛利率(%)	40.81%	39.38%	42.87%	37.80%	31.92%	36.79%	41.69%
期间费用率(%)	20.55%	25.77%	12.98%	21.87%	18.81%	20.33%	15.12%
营业利润率(%)	17.31%	12.89%	21.04%	12.69%	8.06%	12.32%	22.05%
净利润(百万元)	123.30	53.58	152.01	81.44	81.93	68.97	185.84
增长率(%)	05.15%	-10.60%	198.87%	18.01%	-33.55%	28.73%	22.25%
每股盈利(季度,元)	0.21	0.08	0.15	0.08	0.08	0.07	0.18
资产负债率(%)	50.36%	45.82%	43.45%	44.78%	51.63%	49.64%	45.65%
净资产收益率(%)	6.69%	2.69%	7.08%	3.65%	3.49%	2.90%	7.43%
总资产收益率(%)	3.32%	1.46%	4.01%	2.02%	1.69%	1.46%	4.04%

## 观点:

- **间接持有第三方支付牌照，业绩增长可期。**公司在报告期内收购了国通星驿公司60%的股权和国通世纪公司100%的股权，其中国通星译是福建省唯一拥有全国性收单支付牌照的公司。2015年央行仅新批准一个第三方支付牌照，上周又明确提出“一段时期内原则上不批准新牌照”，因此央行对发放第三方支付牌照收紧的态度十分明确，在这一情况下，通过收购已获得牌照子公司是最有效切入电子支付产业链的途径。而公司也通过控股国通星译切入到了电子支付产业链的最核心环节，实现了从POS机等硬件器具提供商向支付运营商再向数据运营服务商转变的过程，未来可增长利润空间从百亿级到万亿级。同时被收购公司国通星驿和国通世纪分别承诺净利润16-17年的净利润分别为5000万和6000万，并通过购买公司二级市场股票作为利润实现的加强担保，我们看好7月并表后带来的业绩增长。

- **积极布局电子支付全产业链。**除了上述两项收购外，公司在报告期还增资上海翼码公司以及收购新大陆支付公司30%的股权，加强资源的整合与协同。同时，公司拟非公开发行股票募资不超过19亿元投入到智能支付研发以及商户服务系统与网络建设项目，从而进一步完善电子支付产业链的全面布局，也再次体现出公司将电子支付产业作为战略发展重点的决心。。
- **互联网金融业务发展可期。**公司投资1.5亿设立广州网商小贷公司，积极布局互联网金融业务。电子支付业务的全产业链布局带来的客户、数据积累可以有效的加强公司的征信体系构建，完善互联网金融业务的风控管理。未来公司还将通过P2P和小贷业务加盟供应链金融，加速互联网金融业务的发展。

### 结论：

我们看好公司布局电子支付全产业链后从百亿级增长到万亿级的未来市场空间。考虑到国通星驿和国通世纪通过购买公司二级市场股权进行业绩担保，我们认为两者的净利润承若有望实现。同时考虑到被收购公司将在7月并表，我们预计公司2016-2018年的营业收入分别为3800.47、4660.30和5563.13百万元；净利润分别为484.64、646.45和745.64百万元；EPS分别为0.48、0.66和0.76元；PE分别为40.73、30.10和25.90倍。根据行业可比公司的估值水平，我们假设2016年公司的PE将在55倍，6个月目标价26.4元，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	3141	4142	6456	8509	9759	<b>营业收入</b>	2235	3045	3800	4660	5563
货币资金	641	772	1830	2842	2682	<b>营业成本</b>	1335	1899	2268	2711	3251
应收账款	463	658	804	997	1184	营业税金及附加	106	165	193	245	288
其他应收款	88	93	116	143	170	营业费用	124	148	198	235	286
预付款项	48	124	156	229	296	管理费用	330	414	538	647	780
存货	1558	1659	2314	2567	3197	财务费用	-3	9	-2	2	6
其他流动资产	316	777	1178	1651	2139	资产减值损失	11.23	19.41	10.00	10.00	10.00
<b>非流动资产合计</b>	571	656	516	494	474	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	100	74	87	80	84	投资净收益	9.01	27.64	18.33	18.33	18.33
固定资产	160.41	148.69	131.04	113.38	95.72	<b>营业利润</b>	341	418	613	829	961
无形资产	27	32	28	25	22	营业外收入	27.56	39.87	33.72	33.72	33.72
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.51	1.06	0.79	0.92	0.85
<b>资产总计</b>	3712	4798	6973	9003	10233	<b>利润总额</b>	368	457	646	862	994
<b>流动负债合计</b>	1781	2482	2482	3119	3683	所得税	65	88	162	215	249
短期借款	158	80	0	0	0	<b>净利润</b>	303	369	485	646	746
应付账款	452	744	817	1012	1192	少数股东损益	27	33	30	32	31
预收款项	776	1090	1292	1655	2021	归属母公司净利润	276	336	454	615	715
一年内到期的非流	124	3	5	5	5	EBITDA	390	481	632	852	988
<b>非流动负债合计</b>	0	3	800	1600	1600	<b>BPS (元)</b>	0.54	0.37	0.48	0.66	0.76
长期借款	0	0	800	1600	1600	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>负债合计</b>	1781	2485	3282	4719	5283	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	66	129	159	190	221	营业收入增长	20.20%	36.23%	24.80%	22.62%	19.37%
实收资本(或股本)	520	939	939	939	939	营业利润增长	32.72%	22.58%	46.70%	35.20%	15.94%
资本公积	465	104	982	982	982	归属于母公司净利润	35.29%	35.29%	35.29%	35.29%	16.25%
未分配利润	760	1085	1292	1608	1955	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1865	2184	3528	4089	4724	毛利率(%)	40.29%	37.63%	40.34%	41.83%	41.57%
<b>负债和所有者权</b>	3712	4798	6969	8998	10229	净利率(%)	13.56%	12.12%	12.75%	13.87%	13.40%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>经营活动现金流</b>	316	800	-668	253	-79	<b>偿债能力</b>					
净利润	303	369	485	646	746	资产负债率(%)	48%	52%	47%	52%	
折旧摊销	51.84	53.45	0.00	20.82	20.82	流动比率	1.76	1.67	2.60	2.73	
财务费用	-3	9	-2	2	6	速动比率	0.89	1.00	1.67	1.91	
应收账款减少	0	0	-146	-192	-187	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	202	364	365	总资产周转率	0.60	0.72	0.65	0.58	
<b>投资活动现金流</b>	-264	-418	111	15	5	应收账款周转率	5	5	5	5	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.26	5.09	4.87	5.10	
长期股权投资减少	0	0	103	7	-3	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	9	28	18	18	18	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.37	0.48	0.66	
<b>筹资活动现金流</b>	-185	-227	1615	745	-86	每股净现金流(最新)	-0.26	0.17	1.13	1.08	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.58	2.33	3.76	4.36	
长期借款增加	0	0	800	800	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	10	418	0	0	0	P/E	36.52	53.30	40.73	30.10	
资本公积增加	-22	-360	878	0	0	P/B	5.50	8.47	5.25	4.53	
<b>现金净增加额</b>	-133	156	1057	1013	-160	EV/EBITDA	25.41	37.08	27.67	20.28	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士, 北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员, 华泰证券研究所计算机研究员。

## 联系人简介

---

### 夏清莹

计算机行业研究员, 英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士, 专注互联网金融以及相关产业链等研究领域。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。