

新大陆 (000997)

证券研究报告

2017年03月08日

支付全产业链布局业绩有望超预期，消费金融扬帆起航 18 年有望爆发

一、电子支付产业龙头，完成电子支付产业链布局

公司是国内第一大和全球第四大 POS 机供应商，也是国内最大的条码支付设备供应商。2014 年起，公司先后收购了北京亚太 75% 股权、智联天地 80% 股权、新大陆支付 30% 股权和国通星驿 100% 权益，形成了集支付终端销售、银行卡收单及商户运营维护服务于一体的电子支付完整产业链布局。

二、线下收单业务不断扩张，贡献利润可观

公司 2016 年 5 月收购了国通星驿 100% 的股权，国通星驿是国内拥有全国性银行卡收单业务牌照的 43 家第三方支付机构之一。“96 费改”对于不合规收单机构的清洗，使得市场份额向牌照方聚集，同时刷卡手续费的下调，将扩大银行卡和第三方支付的使用范围，促进收单行业规模增长。受益于国内移动支付交易规模的高速增长与人均信用卡持卡量的不断增加，线下收单行业景气度高。公司已拥有超过 40 万合作商户，未来还将随着公司智能 POS 的推广协同实现线下收单业务的扩张。收单业务流水的快速增长将为公司带来可观的利润贡献。

三、消费金融从个人走向商户，18 年有望爆发成为新增长点

公司 2016 年 1 月以自有资金 1.5 亿成立广州网商小贷公司，12 月与兴业消费金融签订了《战略合作框架》。一方面，公司将基于前期积累的海量交易数据和金融数据处理、风控经验，为个人消费者与中小微企业提供消费金融服务，线下收单合作商户资源为消费金融提供了良好的客户基础；另一方面，公司将借助兴业消费金融的银行系业务经营和风险控制经验背景，更层次挖掘增值服务。我们预计消费金融 2018 年将放量成为公司主要增长点。

四、建设商户服务平台，战略升级发挥乘数效应

公司本次拟通过非公开发行募集资金不超过 19 亿元用于商户服务系统与网络建设项目和智能支付研发中心建设项目，计划三年内完成 216 万台智能 POS 终端商户拓展，并建成以综合支付平台、增值服务平台为核心的商户服务平台。首先，智能 POS 搭载“星驿付收单系统”，提供支付、收单服务。其次，基于交易和行为数据为商户提供增值服务，增强客户粘性。最后，商户服务平台连接了公司电子支付产业链中各项业务，整合发挥乘数效应，进而实现从硬件设备提供商到系统方案提供商，从业务运营合作方到数据运营合作方的战略升级。

首次覆盖，给予“买入”评级

公司已完成电子支付产业链布局，线下收单业务快速扩张，成为公司利润增长的重要看点；消费金融业务已有雏形，预计 2018 年开始放量；商户服务平台的建成与应用将极大发挥公司电子支付产业链中各业务的乘数效应，实现战略升级。我们预计公司 2017-2018 年摊薄后的 EPS 分别为 0.58/0.69 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：线下收单业务推广不及预期；消费金融业务推进不及预期；竞争加剧。

投资评级

行业	计算机/计算机设备
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	18.74 元
目标价格	24.6 元
上次目标价	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	938.40
流通 A 股股本(百万股)	923.48
A 股总市值(百万元)	17,585.61
流通 A 股市值(百万元)	17,306.01
每股净资产(元)	2.45
资产负债率(%)	46.66
一年内最高/最低(元)	21.89/17.40

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,235.46	3,045.28	3,862.32	4,869.62	6,066.57
增长率(%)	20.20	36.23	26.83	26.08	24.58
EBITDA(百万元)	364.50	451.47	566.29	739.48	872.07
净利润(百万元)	275.76	335.92	458.44	601.80	720.17
增长率(%)	25.16	21.82	36.47	31.27	19.67
EPS(元/股)	0.29	0.36	0.49	0.58	0.69
市盈率(P/E)	63.77	52.35	38.37	32.50	27.16
市净率(P/B)	9.43	8.05	6.48	5.71	4.72
市销率(P/S)	7.87	5.77	4.55	4.02	3.22
EV/EBITDA	39.01	50.88	28.79	23.93	19.63

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	640.88	772.21	1,351.72	1,937.83	2,547.35
应收账款	550.81	751.21	848.01	918.58	1,103.61
预付账款	48.07	123.60	103.88	170.25	180.92
存货	1,558.08	1,658.78	1,790.27	1,994.43	2,086.10
其他	343.02	836.01	825.06	862.89	856.99
流动资产合计	3,140.86	4,141.82	4,918.94	5,883.98	6,774.97
长期股权投资	99.60	74.00	74.00	74.00	74.00
固定资产	160.41	148.69	140.67	132.65	124.63
在建工程	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	26.90	31.59	32.56	33.46	32.53
其他	283.96	401.81	386.51	385.67	385.86
非流动资产合计	570.92	656.09	633.74	625.78	617.02
资产总计	3,711.78	4,797.90	5,552.68	6,509.76	7,391.99
短期借款	157.64	79.90	0.00	0.00	0.00
应付账款	541.57	908.41	1,002.26	1,182.47	1,329.35
其他	1,081.41	1,493.72	1,664.81	1,689.27	1,658.03
流动负债合计	1,780.63	2,482.03	2,667.07	2,871.74	2,987.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	3.06	1.02	1.36	1.81
非流动负债合计	0.00	3.06	1.02	1.36	1.81
负债合计	1,780.63	2,485.09	2,668.09	2,873.10	2,989.20
少数股东权益	65.94	128.70	168.56	213.86	259.82
股本	520.34	938.62	938.62	1,043.59	1,043.59
资本公积	464.62	104.15	104.15	104.15	104.15
留存收益	1,343.52	1,318.97	1,777.41	2,379.21	3,099.38
其他	(463.26)	(177.64)	(104.15)	(104.15)	(104.15)
股东权益合计	1,931.15	2,312.81	2,884.59	3,636.66	4,402.80
负债和股东权益总	3,711.78	4,797.90	5,552.68	6,509.76	7,391.99

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	303.10	368.97	458.44	601.80	720.17
折旧摊销	27.44	27.05	11.05	11.42	11.65
财务费用	(2.07)	6.71	(5.17)	(9.40)	(15.48)
投资损失	(9.01)	(27.64)	(70.00)	(95.00)	(100.00)
营运资金变动	(156.59)	(0.59)	(31.89)	(138.39)	(151.20)
其它	153.56	425.81	39.86	45.30	45.97
经营活动现金流	316.42	800.31	402.29	415.73	511.11
资本支出	168.83	0.79	6.04	3.96	2.25
长期投资	6.97	(25.60)	0.00	0.00	0.00
其他	(440.03)	(393.03)	59.96	86.74	95.05
投资活动现金流	(264.23)	(417.84)	66.00	90.70	97.30
债权融资	281.64	82.76	115.97	80.94	66.59
股权融资	(5.34)	(23.14)	80.99	117.04	18.13
其他	(461.26)	(286.23)	(85.73)	(118.30)	(83.61)
筹资活动现金流	(184.96)	(226.61)	111.23	79.68	1.11
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(132.76)	155.85	579.51	586.11	609.52

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,235.46	3,045.28	3,862.32	4,869.62	6,066.57
营业成本	1,334.89	1,899.21	2,467.53	3,092.35	3,884.16
营业税金及附加	106.27	165.14	178.92	225.58	281.03
营业费用	124.46	148.37	184.23	232.28	289.38
管理费用	329.80	413.68	532.61	671.52	836.58
财务费用	(3.23)	9.08	(5.17)	(9.40)	(15.48)
资产减值损失	11.23	19.41	13.79	14.81	15.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.01	27.64	70.00	95.00	100.00
其他	(18.03)	(55.29)	(140.00)	(190.00)	(200.00)
营业利润	341.04	418.03	560.41	737.47	875.90
营业外收入	27.56	39.87	33.49	33.64	37.00
营业外支出	0.51	1.06	0.69	0.75	0.83
利润总额	368.08	456.85	593.22	770.35	912.07
所得税	64.99	87.88	94.91	123.26	145.93
净利润	303.10	368.97	498.30	647.10	766.14
少数股东损益	27.33	33.04	39.86	45.30	45.97
归属于母公司净利润	275.76	335.92	458.44	601.80	720.17
每股收益(元)	0.29	0.36	0.49	0.58	0.69

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	20.20%	36.23%	26.83%	26.08%	24.58%
营业利润	32.72%	22.58%	34.06%	31.59%	18.77%
归属于母公司净利润	25.16%	21.82%	36.47%	31.27%	19.67%
获利能力					
毛利率	40.29%	37.63%	36.11%	36.50%	35.97%
净利率	12.34%	11.03%	11.87%	12.36%	11.87%
ROE	14.78%	15.38%	16.88%	17.58%	17.38%
ROIC	23.75%	23.93%	33.62%	42.82%	46.33%
偿债能力					
资产负债率	47.97%	51.80%	48.05%	44.14%	40.44%
净负债率	36.00%	37.10%	56.51%	33.01%	19.40%
流动比率	1.76	1.67	1.84	2.05	2.27
速动比率	0.89	1.00	1.17	1.35	1.57
营运能力					
应收账款周转率	4.27	4.68	4.83	5.51	6.00
存货周转率	1.37	1.89	2.24	2.57	2.97
总资产周转率	0.60	0.72	0.75	0.81	0.87
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.36	0.49	0.58	0.69
每股经营现金流	0.34	0.85	0.43	0.44	0.54
每股净资产	1.99	2.33	2.89	3.28	3.97
估值比率					
市盈率	63.77	52.35	38.37	32.50	27.16
市净率	9.43	8.05	6.48	5.71	4.72
EV/EBITDA	39.01	50.88	28.79	23.93	19.63
EV/EBIT	42.09	53.78	29.36	24.30	19.89

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com