

# 新大陆 (000997)

证券研究报告

2017年04月11日

## 收单、消费金融、商户运营接力拉动公司腾飞——市场高频问题解答

### 为什么我们要写这篇报告?

自我们发布新大陆深度报告《三大业务接力腾飞，升级平台运营商迎来质变——消费金融系列研究之一》后，市场反响活跃。我们整理发现，市场关注的核心集中在收单业务的增长和消费金融业务的开展情况。就此我们统一作出解答。

### 收单业务高速增长，成为公司主要利润来源

公司收单业务受益于：一“96费改”后，监管市场日渐规范，非持牌企业不再开展收单业务，收单市场流水向牌照方聚集；二新大陆收购之后，有上市公司背书，代理商与国通星驿合作的信心更足；三是公司2015年收单1200亿流水，基数小，增长快，三个因素交易流水高速增长。公司2016年实现3000亿交易流水，收单行业龙头市场份额超过10%，考虑公司的上市平台优势，智能pos竞争力强，目前离天花板还很远，收单业务将成为公司的主要利润来源。

### 消费金融业务竞争力凸显，2018年有望贡献利润

公司开展消费金融业务有团队、资金和牌照优势。公司消费金融业务有业内最强的消费金融团队，地推团队和智能POS开发团队，团队优势明显。公司整体可支配现金超过50亿，资金优势明显。另外，公司有互联网小贷牌照，同时跟多家传统金融机构合作，开展消费金融业务资质优势明显。公司消费金融业务现阶段以C端个人无抵押贷款为主，随着智能pos的推广延伸到B端的商户贷，预计2018年开始贡献业绩。

### 重申三阶段成长逻辑，收单、消费金融和商户运营将持续拉动公司腾飞

第一阶段：银行卡收单市场高速增长，叠加份额提升，业务有望超预期；  
第二阶段：布局消费金融万亿市场，优势团队阵容期待业绩2018年放量；  
第三阶段：建设商户服务平台，外延扩张值得期待。公司将通过银行卡收单、消费金融以及商户服务平台三次业务升级，完成从设备商到运营商的转型升级，将发生质变。

### 投资建议

我们预计公司2017-2018年实现利润7.1亿、9.8亿元，目标价至30.19元/股，对应17年PE40倍，维持“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。**

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,045.28	3,544.59	5,201.36	6,530.28	7,681.36
增长率(%)	36.23	16.40	46.74	25.55	17.63
EBITDA(百万元)	451.47	552.24	835.76	1,168.03	1,591.27
净利润(百万元)	335.92	461.35	706.96	980.22	1,326.63
增长率(%)	21.82	37.34	53.24	38.65	35.34
EPS(元/股)	0.36	0.49	0.75	1.04	1.41
市盈率(P/E)	55.70	40.56	26.47	19.09	14.10
市净率(P/B)	8.57	7.66	5.87	4.49	3.41
市销率(P/S)	6.14	5.28	3.60	2.87	2.44
EV/EBITDA	50.88	30.39	18.93	12.15	8.07

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	计算机/计算机设备
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	19.94元
目标价格	30.19元
上次目标价	30.19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)	18,711.69
流通A股市值(百万元)	18,414.18
每股净资产(元)	2.60
资产负债率(%)	59.75
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

- 《新大陆-公司点评:银行卡收单持续超预期，静待消费金融业务腾飞》 2017-03-28
- 《新大陆-公司深度研究:三大业务接力腾飞，升级平台运营商迎来质变》 2017-03-23
- 《新大陆-公司点评: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》 2017-03-08

## 内容目录

<b>1. 高频问题解答</b> .....	<b>3</b>
1.1. 收单业务为什么增长这么快? .....	3
1.2. 收单业务为什么盈利能力这么强? .....	3
1.3. 收单业务会不会受到二维码支付冲击? .....	3
1.4. 收单业务的天花板有多高? .....	3
1.5. 地产业务今明两年利润贡献占比多大? 后续还会再有地产业务吗? .....	3
1.6. 公司开展消费金融业务的竞争力在哪里? .....	3
1.7. 消费金融的贡献, 流水情况 .....	4
1.8. 公司业务杂, 竞争力一般? .....	4
<b>2. 投资建议</b> .....	<b>4</b>

## 1. 高频问题解答

### 1.1. 收单业务为什么增长这么快？

一是在“96 费改”后，监管市场日渐规范，非持牌企业不再开展收单业务，收单市场流水向牌照方聚集；

二是新大陆收购之后，有上市公司背书，代理商与国通合作的信心更足。国通星驿积极拓展渠道，与中国邮政开展收单业务合作，完成了自建全国各省分公司加多级代理营销渠道建设，收单展业范围已覆盖全国 23 个省市自治区；

三是公司 2015 年收单 1200 亿流水，基数小，增长快。

### 1.2. 收单业务为什么盈利能力这么强？

线下收单行业的商户可以分为四类：A 类以五星级酒店、大型连锁为主；B 类商户以中型连锁为主；C 类商户的年交易额在 100w -200w 之间；D 类商户的年交易额在 100w 以下。

A 类和 B 类商户议价能力较强，费率市场化后，费率有一定程度的降低。C、D 类商户由于议价能力较弱，对于收单费率的变化相对不敏感。公司的客户以 C、D 商户为主，收单费率更高；另一方面，C、D 类商户的客户基数更大，渗透率也较低，有更大潜在市场有待推广。

另外，收单属于轻资产业务，同行的利润率也都比较高。

### 1.3. 收单业务会不会受到二维码支付冲击？

公司的移动支付终端能同时支持银行卡和二维码支付，在线下市场，支付宝和微信支付的身份可以类比银联，公司作为第三方收单服务机构都要从中收取费用。目前，在线下市场，二维码支付的占比非常低，银行卡支付是主体。公司的收单业务跟整体线下流水更相关，二维码支付未来有望成为公司收入的重要组成部分。另外，支付宝和微信支付给收单公司的费率比传统银行卡收单的费率要更高，利润率也会更高。

### 1.4. 收单业务的天花板有多高？

2015 年全国收单机构共处理收单业务 562.84 亿笔，金额 50.4 万亿元，预计 2017 年市场规模达到 70 万亿。国通星驿是国内拥有全国性收单业务支付牌照的 43 家机构之一，福建省唯一收单公司，稀缺上市公司平台背书的收单牌照，2016 年总交易流水达到 3000 亿元左右，12 月份交易流水排名上升至第 12 位，市场份额仍有很大的提升空间。目前，行业龙头市场份额超过 10%，考虑公司的上市平台优势，智能 pos 竞争力强，目前离天花板还很远。

### 1.5. 地产业务今明两年利润贡献占比多大？后续还会再有地产业务吗？

我们预计今年利润贡献占比将逐年下降到 20%左右，明年利润贡献占比下降到 5%左右。公司房地产业务的收入分期确认，预计收入确认至 2018 年，待“新大陆壹号”项目销售结束后，公司不再从事房地产开发业务。

### 1.6. 公司开展消费金融业务的竞争力在哪里？

公司开展消费金融业务有团队、资金和牌照优势。公司消费金融业务有业内最强的消费金融团队，地推团队和智能 POS 开发团队，团队优势明显。公司整体可支配现金超过 50 亿，资金优势明显。另外，公司有互联网小贷牌照，同时跟多家传统金融机构合作，开展消费金融业务资质优势明显。

### 1.7. 消费金融的贡献，流水情况

公司消费金融业务，16 年明确方向团队到位，2017 年开始推广，预计 2018 年将开始爆发。公司消费金融业务现阶段以 C 端个人无抵押贷款为主，随着智能 pos 的推广延伸到 B 端的商户贷。预计明年开始贡献业绩。

### 1.8. 公司业务杂，竞争力一般？

过去，智能终端是第一利润来源，偏设备商，而从今年开始支付收单是第一利润来源，后续消费金融、商户运营接连爆发，成为平台运营商。整体来看，公司质地大幅提高，估值体系也需要相应调整。收单业务预计今年将排前 10，消费金融业务团队、资金优势明显，传统终端业务国内第一，全球领先，竞争力强。

## 2. 投资建议

### 重申三阶段成长逻辑，收单、消费金融和商户运营将持续拉动公司腾飞

第一阶段：银行卡收单市场高速增长，叠加份额提升，业务有望超预期；第二阶段：布局消费金融万亿市场，优势团队阵容期待业绩 2018 年放量；第三阶段：建设商户服务平台，外延扩张值得期待。公司将通过银行卡收单、消费金融以及商户服务平台三次业务升级，完成从设备商到运营商的转型升级，将发生质变。

我们预计公司 2017-2018 年实现利润 7.1 亿、9.8 亿元，目标价至 30.19 元/股，对应 17 年 PE40 倍，维持“买入”评级。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	772.21	1,567.90	2,827.17	4,506.43	5,973.15
应收账款	751.21	1,571.66	1,593.37	1,138.47	1,720.71
预付账款	123.60	77.43	203.23	140.16	232.14
存货	1,658.78	1,307.80	1,556.20	1,072.84	1,426.43
其他	836.01	241.33	318.40	267.33	340.93
<b>流动资产合计</b>	<b>4,141.82</b>	<b>4,766.11</b>	<b>6,498.37</b>	<b>7,125.23</b>	<b>9,693.35</b>
长期股权投资	74.00	147.74	147.74	147.74	147.74
固定资产	148.69	153.64	146.20	138.77	131.33
在建工程	0.00	106.58	106.58	106.58	106.58
无形资产	31.59	173.77	168.16	162.61	155.32
其他	401.81	906.13	884.71	889.00	888.97
<b>非流动资产合计</b>	<b>656.09</b>	<b>1,487.86</b>	<b>1,453.39</b>	<b>1,444.70</b>	<b>1,429.94</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,797.90</b>	<b>6,277.34</b>	<b>7,959.55</b>	<b>8,580.32</b>	<b>11,137.14</b>
短期借款	79.90	46.48	0.00	0.00	0.00
应付账款	908.41	1,611.33	1,501.61	1,845.17	2,136.57
其他	1,493.72	1,773.71	2,883.18	2,077.79	2,906.70
<b>流动负债合计</b>	<b>2,482.03</b>	<b>3,431.51</b>	<b>4,384.78</b>	<b>3,922.96</b>	<b>5,043.27</b>
长期借款	0.00	60.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.06	259.44	267.50	316.67	354.53
<b>非流动负债合计</b>	<b>3.06</b>	<b>319.44</b>	<b>267.50</b>	<b>316.67</b>	<b>354.53</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,485.09</b>	<b>3,750.95</b>	<b>4,652.28</b>	<b>4,239.63</b>	<b>5,397.81</b>
少数股东权益	128.70	82.90	121.27	174.47	246.47
股本	938.62	938.40	938.40	938.40	938.40
资本公积	104.15	52.12	52.12	52.12	52.12
留存收益	1,318.97	1,540.64	2,247.60	3,227.82	4,554.46
其他	(177.64)	(87.67)	(52.12)	(52.12)	(52.12)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,312.81</b>	<b>2,526.39</b>	<b>3,307.27</b>	<b>4,340.69</b>	<b>5,739.33</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,797.90</b>	<b>6,277.34</b>	<b>7,959.55</b>	<b>8,580.32</b>	<b>11,137.14</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	368.97	486.39	706.96	980.22	1,326.63
折旧摊销	27.05	29.99	17.05	17.28	17.43
财务费用	6.71	3.04	8.30	9.10	10.30
投资损失	(27.64)	(46.20)	(48.55)	(67.50)	(74.93)
营运资金变动	(0.59)	1,489.75	729.16	629.97	9.12
其它	425.81	(856.33)	38.37	53.20	72.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>800.31</b>	<b>1,106.63</b>	<b>1,451.29</b>	<b>1,622.28</b>	<b>1,360.56</b>
资本支出	0.79	498.08	(4.06)	(44.87)	(35.17)
长期投资	(25.60)	73.74	0.00	0.00	0.00
其他	(393.03)	(402.15)	64.19	105.47	103.94
<b>投资活动现金流</b>	<b>(417.84)</b>	<b>169.67</b>	<b>60.13</b>	<b>60.60</b>	<b>68.77</b>
债权融资	82.76	400.98	140.45	145.94	193.63
股权融资	(23.14)	(3.17)	27.25	(9.10)	(10.30)
其他	(286.23)	(880.52)	(419.85)	(140.45)	(145.94)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(226.61)</b>	<b>(482.71)</b>	<b>(252.15)</b>	<b>(3.62)</b>	<b>37.39</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>155.85</b>	<b>793.59</b>	<b>1,259.27</b>	<b>1,679.27</b>	<b>1,466.72</b>

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>3,045.28</b>	<b>3,544.59</b>	<b>5,201.36</b>	<b>6,530.28</b>	<b>7,681.36</b>
营业成本	1,899.21	2,229.23	3,190.10	3,933.73	4,449.74
营业税金及附加	165.14	155.98	236.66	276.88	324.92
营业费用	148.37	167.73	270.99	338.73	393.29
管理费用	413.68	486.22	714.15	875.71	991.66
财务费用	9.08	7.71	8.30	9.10	10.30
资产减值损失	19.41	27.24	19.30	21.98	22.84
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	27.64	46.20	48.55	67.50	74.93
其他	(55.29)	(92.40)	(97.10)	(135.00)	(149.86)
<b>营业利润</b>	<b>418.03</b>	<b>516.68</b>	<b>810.41</b>	<b>1,141.64</b>	<b>1,563.54</b>
营业外收入	39.87	58.20	67.79	75.76	83.71
营业外支出	1.06	2.44	1.34	1.61	1.80
<b>利润总额</b>	<b>456.85</b>	<b>572.44</b>	<b>876.86</b>	<b>1,215.79</b>	<b>1,645.45</b>
所得税	87.88	86.06	131.53	182.37	246.82
<b>净利润</b>	<b>368.97</b>	<b>486.39</b>	<b>745.33</b>	<b>1,033.42</b>	<b>1,398.64</b>
少数股东损益	33.04	25.04	38.37	53.20	72.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>335.92</b>	<b>461.35</b>	<b>706.96</b>	<b>980.22</b>	<b>1,326.63</b>
每股收益(元)	0.36	0.49	0.75	1.04	1.41

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	36.23%	16.40%	46.74%	25.55%	17.63%
营业利润	22.58%	23.60%	56.85%	40.87%	36.96%
归属于母公司净利润	21.82%	37.34%	53.24%	38.65%	35.34%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.63%	37.11%	38.67%	39.76%	42.07%
净利率	11.03%	13.02%	13.59%	15.01%	17.27%
ROE	15.38%	18.88%	22.19%	23.53%	24.15%
ROIC	23.93%	32.12%	69.95%	333.85%	377.62%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	51.80%	59.75%	58.45%	49.41%	48.47%
净负债率	37.10%	64.52%	53.88%	38.81%	-7.19%
流动比率	1.67	1.39	1.48	1.82	1.92
速动比率	1.00	1.01	1.13	1.54	1.64
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.68	3.05	3.29	4.78	5.37
存货周转率	1.89	2.39	3.63	4.97	6.15
总资产周转率	0.72	0.64	0.73	0.79	0.78
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.36	0.49	0.75	1.04	1.41
每股经营现金流	0.85	1.18	1.55	1.73	1.45
每股净资产	2.33	2.60	3.40	4.44	5.85
<b>估值比率</b>					
市盈率	55.70	40.56	26.47	19.09	14.10
市净率	8.57	7.66	5.87	4.49	3.41
EV/EBITDA	50.88	30.39	18.93	12.15	8.07
EV/EBIT	53.78	32.01	19.32	12.33	8.16

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