

新大陆 (000997)

证券研究报告

2017年04月25日

收单流水高速增长，期待三大业务接力腾飞

事件

新大陆 (000997.SZ) 于 4 月 24 日晚发布 2017 年一季报，公司一季度实现营收 11.69 亿元，同比增长 89.36%，实现归属母公司所有者净利润 1.91 亿元，同比增长 207.27%，实现基本每股收益 0.2 元/股。

一季度业绩略超预期，收单、房地产、智能终端贡献主要增量

公司实现归属母公司所有者净利润 1.91 亿元，同比增长 207.27%，公司一季度业绩预告净利润约 1.67 亿元~1.98 元，增长 170%~220%，公司利润处于区间中部偏上，业绩略超预期。根据我们的测算，公司一季度预收账款下降 3.52 亿，按照 2016 年房地产业务的利润率测算，房地产业务一季度贡献利润 8000 万元；收单流水持续增长，贡献 6000 万左右利润；智能 POS 持续渗透，条码识别设备海外市场推广顺利，传统业务稳定增长。

银行卡收单业务市场份额持续提升，业务有望持续超预期

在“96 费改”淘汰不合规收单机构后，收单市场资源向牌照方集中，体系内交易流水持续提升的市场效应下，小微商户的弱费率议价能力将为公司带来高成长空间。我们测算收单业务呈现月度环比增长态势，一季度产生流水约 1700 亿，贡献超过 2 亿收入，对应 6000 万左右利润，一季度确认费用较高，公司收单业务利润率全年将稳中有升。我们认为，在上市公司背书收单牌照的平台效应和“邮政+代理商”的渠道扩张体系下，公司收单业务市场份额将持续提升，预计 2017 年达到 8000 亿交易流水，成为公司利润的主要来源。

重申三阶段质变逻辑，收单、消费金融和商户运营接力拉动公司腾飞

公司通过银行卡收单、消费金融以及商户服务平台三阶段业务升级，完成从设备商到平台运营商的转型。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，业务质变。

维持“买入”评级

收单、消费金融、商户服务平台三大业务接力腾飞，公司迎来质变。收单业务全年高速增长预计达到 8000 亿流水，我们预测公司 2017-2018 年实现利润 7.1 亿、9.8 亿元，目标价 30.19 元/股，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) | 54.64 | 39.79 | 25.96 | 18.73 | 13.84 |
| 市净率(P/B) | 8.40 | 7.51 | 5.76 | 4.41 | 3.34 |
| 市销率(P/S) | 6.03 | 5.18 | 3.53 | 2.81 | 2.39 |
| EV/EBITDA | 50.88 | 30.39 | 18.50 | 11.84 | 7.85 |

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 | 19.59 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) | 923.73 |
| A 股总市值(百万元) | 18,383.25 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 18,095.88 |
| 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: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》2017-04-12
- 《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

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 |
| 流动资产合计 | 4,141.82 | 4,766.11 | 6,498.37 | 7,125.23 | 9,693.35 |
| 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 |
| 非流动资产合计 | 656.09 | 1,487.86 | 1,453.39 | 1,444.70 | 1,429.94 |
| 资产总计 | 4,797.90 | 6,277.34 | 7,959.55 | 8,580.32 | 11,137.14 |
| 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 |
| 流动负债合计 | 2,482.03 | 3,431.51 | 4,384.78 | 3,922.96 | 5,043.27 |
| 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 |
| 非流动负债合计 | 3.06 | 319.44 | 267.50 | 316.67 | 354.53 |
| 负债合计 | 2,485.09 | 3,750.95 | 4,652.28 | 4,239.63 | 5,397.81 |
| 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) |
| 股东权益合计 | 2,312.81 | 2,526.39 | 3,307.27 | 4,340.69 | 5,739.33 |
| 负债和股东权益总 | 4,797.90 | 6,277.34 | 7,959.55 | 8,580.32 | 11,137.14 |

| 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 |
| 经营活动现金流 | 800.31 | 1,106.63 | 1,451.29 | 1,622.28 | 1,360.56 |
| 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 |
| 投资活动现金流 | (417.84) | 169.67 | 60.13 | 60.60 | 68.77 |
| 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) |
| 筹资活动现金流 | (226.61) | (482.71) | (252.15) | (3.62) | 37.39 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 155.85 | 793.59 | 1,259.27 | 1,679.27 | 1,466.72 |

| 利润表(百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 3,045.28 | 3,544.59 | 5,201.36 | 6,530.28 | 7,681.36 |
| 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) |
| 营业利润 | 418.03 | 516.68 | 810.41 | 1,141.64 | 1,563.54 |
| 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 |
| 利润总额 | 456.85 | 572.44 | 876.86 | 1,215.79 | 1,645.45 |
| 所得税 | 87.88 | 86.06 | 131.53 | 182.37 | 246.82 |
| 净利润 | 368.97 | 486.39 | 745.33 | 1,033.42 | 1,398.64 |
| 少数股东损益 | 33.04 | 25.04 | 38.37 | 53.20 | 72.00 |
| 归属于母公司净利润 | 335.92 | 461.35 | 706.96 | 980.22 | 1,326.63 |
| 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 |
|----------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 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% |
| 获利能力 | | | | | |
| 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% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 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 |
| 营运能力 | | | | | |
| 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 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 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 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 54.64 | 39.79 | 25.96 | 18.73 | 13.84 |
| 市净率 | 8.40 | 7.51 | 5.76 | 4.41 | 3.34 |
| EV/EBITDA | 50.88 | 30.39 | 18.50 | 11.84 | 7.85 |
| EV/EBIT | 53.78 | 32.01 | 18.89 | 12.02 | 7.93 |

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 |