

新大陆 (000997)

证券研究报告

2017年06月27日

收单业务如期续牌，新业务高歌猛进

事件

新大陆 (000997.SZ) 于 6 月 26 日晚公告，中国人民银行公布了《第四批非银行支付机构<支付业务许可证>续展决定》，公司全资子公司国通星驿获得银行卡收单（全国）牌照的续展，有效期：2017 年 6 月 27 日至 2022 年 6 月 26 日。

支付牌照顺利续期，不确定性消除

在央行第四批续牌中，有 9 张支付牌照被吊销，其中乐富支付的全国收单牌照不予续展，全国收单牌照仅剩 42 张。公司全资子公司国通星驿收单牌照的顺利续展，证明公司银行卡收单业务在机构、资金、技术、人员、风控、安全等方面具备了较好的经营能力，对公司银行卡收单业务的顺利发展具有重要意义。同时，牌照收紧不仅提升支付牌照的价值，也将有望提升市场集中度。

续牌后收单将再发力，流水有望超预期

“96 费改”淘汰不合规收单机构后，随着收单牌照的收紧，收单市场资源将进一步向牌照方集中，体系内交易流水持续提升，小微商户的弱费率议价能力带来高利润空间。国通星驿拥有上市公司背书的平台效应、“邮政+代理商”的渠道体系，续牌后预计将进一步加大市场推广力度，市场份额有望持续提升，我们预计 2017 年达到 8000 亿交易流水。

消费金融进展超预期，18 年将拉动利润快速增长

根据我们草根调研，公司消费金融团队已在全国多个城市开展业务，累计贷款余额预计达到 5 亿左右。公司消费金融业务在资金成本、获客渠道和坏账率三大指标都十分有竞争力。业务目前以 C 端个人无场景无抵押贷款的业务模式为主，未来通过推广智能 POS 与原有的线下商户渠道，延伸到 B 端，为商户提供消费金融服务，2018 年有望成为公司新的利润增长点。

推广智能 POS 运营商户平台，三阶段成长逻辑获验证

公司计划三年铺设 200w 台智能 POS，2017 年目标推广 40w 台。据我们产业调研，公司智能 POS 上搭载的商户平台已开始运营，拥有聚合支付等多种应用，商户体验良好。公司通过银行卡收单、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，业务发生质变的三阶段成长逻辑将逐步获得验证。

维持“买入”评级

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	20.85 元
目标价格	30.19 元
上次目标价	30.19 元

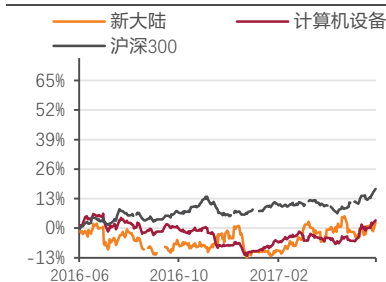
基本数据

A 股总股本(百万股)	938.55
流通 A 股股本(百万股)	924.55
A 股总市值(百万元)	19,568.82
流通 A 股市值(百万元)	19,276.95
每股净资产(元)	2.81
资产负债率(%)	55.82
一年内最高/最低(元)	21.89/17.60

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

- 1 《新大陆-公司点评:收单流水高速增长，期待三大业务接力腾飞》 2017-04-26
- 2 《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
- 3 《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

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 37 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