

业绩快速增长，商户运营服务生态逐渐完善

年报点评报告

田杰华(分析师)

tianjehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

谌普江(联系人)

chenpujiang@xsdzq.cn

证书编号: S0280117120014

刘航(联系人)

liuhang1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118020016

● 业绩快速增长，并表国通星驿是主要驱动因素

公司4月20日晚间公告，2017年公司实现营业收入48.56亿元，同比增长37.02%；归属于公司股东的净利润为6.54亿元，同比增长41.78%。公司营收快速增长主要是因为并表国通星驿，致使商户运营及增值服务实现收入15.41亿元，占比31.73%，同比增速611.10%。公司电子支付及信息识别业务维持平稳，实现营收17.02亿元，占比35.05%，同比增速3.06%。受产业升级战略与外部行业周期影响，行业应用与软件开发及服务业务有所下滑，实现营收7.26亿元，占比14.96%，同比增速-15.57%。公司房地产项目进展顺利，实现营收8.77亿元，占比18.06%，同比增速9.12%。

● 综合毛利率有所下降，费用控制良好，研发投入大幅提升

公司2017年综合毛利率为34.54%，同比下降2.56个百分点，主要是因为新并表的商户运营与增值业务毛利率略低于原综合毛利率。销售费用、管理费用、财务费用分别同比增长16.87%、38.59%和38.44%，公司进行了有效的费用管控。研发投入为3.96亿元，同比增长74.64%，主要是因为公司加大了在互联网事业部以及信息识别设备、电子支付设备等领域的研发投入。

● 依托“星POS”平台，支付服务+金融服务打造商户运营生态融合

公司的商户运营服务生态建设逐步完善。公司的线下商户一站式服务平台“星POS”于2017年3月正式上线。2017年9月，公司完成15.79亿定增持续加大平台建设投入。截至2017年末，公司已与超过90家的SaaS合作伙伴进行API层面的业务对接，完成近10万家试点商户的推广工作。另外，公司支付服务业务发展迅速，2017年5月正式进入全国线下收单行业前十，全年支付服务业务总交易量突破8000亿元，同比增长超过150%。公司依托“星POS”平台的数据优势，为小微工商业主和个人消费者提供各类高效的金融服务，2017年全年公司累计放款14.2亿元，不良率0.21%。

投资建议：

预计2018-2020年EPS: 0.77、0.88和1.17元，维持“推荐”评级。

● 风险提示：业务拓展不及预期、政策风险、竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3544	4,856	5,972	6,868	8,815
增长率(%)	16.4	37.0	23.0	15.0	28.3
净利润(百万元)	461.3	654	778	890	1,181
增长率(%)	37.3	41.8	19.0	14.4	32.7
毛利率(%)	37.1	34.5	33.9	32.6	32.5
净利率(%)	13.0	13.5	13.0	13.0	13.4
ROE(%)	19.3	13.7	14.0	13.9	15.6
EPS(摊薄/元)	0.46	0.65	0.77	0.88	1.17
P/E(倍)	43.93	31.0	26.0	22.8	17.2
P/B(倍)	8.29	4.2	3.6	3.1	2.7

推荐(维持评级)

市场数据	时间	2018.04.20
收盘价(元):		19.17
一年最低/最高(元):		15.5/25.3
总股本(亿股):		10.11
总市值(亿元):		193.77
流通股本(亿股):		9.23
流通市值(亿元):		176.98
近3月换手率:		115.8%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	9.2	15.36	-12.49
绝对	1.43	3.12	-3.84

相关报告

- 《前三季度营收稳步增长，线下商户服务生态不断完善》 2017-10-31
- 《投资商户ERP企业科脉技术，丰富线下商户一站式服务生态布局》 2017-10-08
- 《收单业务高速增长，业绩靓丽超预期》 2017-08-03

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4766	6332	8193	8786	12339	营业收入	3544	4856	5972	6868	8815
现金	1568	1977	3367	3245	5032	营业成本	2229	3179	3949	4626	5951
应收账款	788	731	1137	1011	1745	营业税金及附加	156	124	152	175	224
其他应收款	784	1624	1337	2068	2302	营业费用	168	196	231	253	308
预付账款	77	79	113	108	176	管理费用	486	674	729	780	941
存货	1308	1043	1391	1460	2207	财务费用	8	11	11	2	7
其他流动资产	241	879	848	893	877	资产减值损失	27	49	0	0	0
非流动资产	1511	2245	2332	2396	2522	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	148	153	163	174	187	投资净收益	46	34	33	35	36
固定资产	154	208	278	315	392	营业利润	517	782	932	1068	1420
无形资产	174	187	209	236	268	营业外收入	58	10	10	10	10
其他非流动资产	1036	1697	1682	1671	1675	营业外支出	2	1	1	1	1
资产总计	6277	8578	10525	11182	14861	利润总额	572	791	941	1077	1429
流动负债	3432	3528	4665	4442	6945	所得税	86	112	134	153	203
短期借款	46	395	395	395	395	净利润	486	679	808	924	1226
应付账款	757	1040	1193	1423	1941	少数股东损益	25	25	30	34	45
其他流动负债	2628	2094	3077	2624	4609	归属母公司净利润	461	654	778	890	1181
非流动负债	319	92	95	87	81	EBITDA	562	803	928	1056	1396
长期借款	60	40	43	34	29	EPS (元)	0.46	0.65	0.77	0.88	1.17
其他非流动负债	259	52	52	52	52						
负债合计	3751	3621	4760	4528	7026	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	83	122	151	185	231	成长能力					
股本	938	1011	1011	1011	1011	营业收入(%)	16.4	37.0	23.0	15.0	28.3
资本公积	52	1554	1554	1554	1554	营业利润(%)	23.6	51.4	19.2	14.5	33.0
留存收益	1489	2086	2824	3649	4778	归属于母公司净利润(%)	37.3	41.8	19.0	14.4	32.7
归属母公司股东权益	2443	4835	5613	6468	7605	获利能力					
负债和股东权益	6277	8578	10525	11182	14861	毛利率(%)	37.1	34.5	33.9	32.6	32.5
						净利率(%)	13.0	13.5	13.0	13.0	13.4
						ROE(%)	19.3	13.7	14.0	13.9	15.6
						ROIC(%)	14.7	11.8	12.5	12.5	14.2
经营活动现金流	1107	-276	1745	5	1998	偿债能力					
净利润	486	679	808	924	1226	资产负债率(%)	59.8	42.2	45.2	40.5	47.3
折旧摊销	30	45	41	53	66	净负债比率(%)	-46.2	(25.8)	(50.6)	(42.2)	-58.7
财务费用	8	11	11	2	7	流动比率	1.4	1.8	1.8	2.0	1.8
投资损失	-46	-34	-33	-35	-36	速动比率	1.0	1.5	1.5	1.6	1.5
营运资金变动	597	-1035	919	-939	735	营运能力					
其他经营现金流	32	58	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7
投资活动现金流	170	-1136	-95	-82	-156	应收账款周转率	4.9	6.4	6.4	6.4	6.4
资本支出	65	218	77	52	113	应付账款周转率	3.0	3.5	3.5	3.5	3.5
长期投资	94	-1006	-10	-11	-13	每股指标(元)					
其他投资现金流	329	-1924	-27	-41	-56	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.65	0.77	0.88	1.17
筹资活动现金流	-483	1892	-260	-45	-55	每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	-0.63	1.73	0.00	1.98
短期借款	-33	349	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.42	4.78	5.55	6.40	7.52
长期借款	60	-20	3	-9	(6)	估值比率					
普通股增加	-0	72	0	0	0	P/E	43.93	30.98	26.05	22.77	17.16
资本公积增加	-52	1502	0	0	0	P/B	8.29	4.19	3.61	3.13	2.67
其他筹资现金流	-457	-10	-263	-36	-49	EV/EBITDA	34.55	23.8	18.9	16.7	11.4
现金净增加额	794	479	1391	-122	1787						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室 邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>