

# 新大陆 (000997) \计算机

## ——收单业务快速增长，一体化优势逐步显现

### 事件:

公司发布2017年年报，全年实现营收49.20亿元，同比增长38.8%；实现归母净利润6.54亿元，同比增长41.78%。每10股派送现金股利0.8元(含税)。

### 投资要点:

#### ➤ 营收快速增长，业绩增速略低于预期

公司营收实现快速增长，其中：电子支付及信息识读产品增长3.06%至17.02亿元；支付运营及增值业务由于国通星驿并表且搭建商户平台的原因增长较快，增速达611.1%，营收为15.41亿元；受高速公路信息化业务缩减的影响，行业应用软件开发与服务营收7.26亿元，同比下降15.57%；房地产业务贡献营收8.77亿元，但项目已进入收尾阶段。公司费用端控制合理（三费同比增长33.09%，低于营收增速），利润端增速略低于预期主要是因为公司总体毛利率由16年37.6%下滑至17年35.4%，主要系电子支付及信息识读产品和支付运营及增值业务的毛利率下降所致（电子支付及识读产品、支付运营及增值业务毛利率分别由16年26.11%、42.61%下降至17年23.67%、29.99%）。

#### ➤ 智能POS放量叠加海外拓展有望提升产品毛利率

受国内POS市场竞争激烈影响，公司电子支付及信息识读产品总体毛利率下降2.44个百分点。公司POS出货量稳步增长，17年全球合计销售超830万台（16年800万台），继续保持亚洲第一、世界第三的地位，其中，海外销售POS超30万台（16年25万台），国内智能POS销量超50万台（16年25万台）。由于POS海外销售价格、智能POS销售价格均较高，所以在POS出海和智能POS替代传统POS的趋势下，公司POS产品的毛利率将逐步得到提升。

#### ➤ 收单业务快速增长，一体化优势逐步显现

公司自收购国通星驿并搭建商户运营平台以来，支付运营及增值业务快速增长。虽然此业务毛利率相比16年下降12.66个百分点（主要系公司17年大力拓展商户、基础设施投入较大所致），但后续受益于业务扩大后的规模效应，毛利率将逐步回升，从环比数据来看已有上升迹象（业务毛利率由17年上半年27.28%提高到全年29.99%）。在收单业务方面，公司17年支付服务总交易量突破8000亿，同比增长150%；在金融服务方面，公司基于“星POS”平台推出“小微经营贷”、“综合消费贷”等产品，17年累计放款14.2亿元，不良率为0.21%。随着公司在前端POS、中端收单、后端服务的产业链闭环生态逐渐完善，公司一体化的竞争优势将逐步显现。

投资建议：**推荐**  
 上次建议：**推荐**  
 当前价格：19.17元

### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,011/929
流通A股市值（百万元）	18,634
每股净资产（元）	4.78
资产负债率（%）	42.21
一年内最高/最低（元）	25.30/15.50

### 一年内股价相对走势



吴金雅 分析师

执业证书编号：S0590517020001

电话：0510-82833337

邮箱：wujy@glsc.com.cn

朱松 研究助理

电话：0510-82833217

邮箱：zhus@glsc.com.cn

### 相关报告

- 1、《新大陆 (000997) \计算机行业》  
 《收单业务高速增长，平台运营扬帆启航》

➤ **维持“推荐”评级**

根据17年年报，我们对盈利预测进行微调，预计2018-2020年公司实现归母净利润为7.96、10.81、14.97亿元，对应EPS分别为0.79、1.07、1.48元。我们长期看好公司在支付产业链前中后端布局所形成的一体化竞争优势，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

智能POS拓展不畅、收单业务竞争加剧；金融服务不及预期。

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3543.92	4855.90	5612.78	6841.27	8415.84
增长率（%）	16.37%	37.02%	15.59%	21.89%	23.02%
EBITDA（百万元）	602.94	836.90	941.11	1279.73	1753.37
净利润（百万元）	461.35	654.08	796.01	1081.10	1497.40
增长率（%）	37.34%	41.78%	21.70%	35.81%	38.51%
EPS（元/股）	0.456	0.647	0.787	1.070	1.481
市盈率（P/E）	42.00	29.62	24.34	17.92	12.94
市净率（P/B）	7.93	4.01	3.44	2.89	2.36
EV/EBITDA	29.77	22.87	20.30	15.06	10.93

数据来源：公司公告，国联证券研究所

**图表1：财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1297.6	1831.26	2245.11	2736.51	3366.3	营业收入	3543.9	4855.9	5612.7	6841.2	8415.84
应收账款+票据	1584.0	2415.34	2408.61	3565.05	3844.5	营业成本	2229.2	3178.6	3524.6	4131.8	4841.01
预付账款	77.43	79.22	90.00	100.00	110.00	营业税金及附加	155.98	123.00	143.69	177.87	227.23
存货	1307.8	1042.68	1777.08	1528.42	2344.3	营业费用	167.73	196.04	224.51	307.86	420.79
其他	226.77	805.51	850.00	900.00	950.00	管理费用	486.22	673.86	771.76	947.52	1174.01
<b>流动资产合计</b>	<b>4493.6</b>	<b>6174.01</b>	<b>7370.80</b>	<b>8829.98</b>	<b>10615.</b>	财务费用	7.71	10.68	6.94	7.27	5.42
长期股权投资	147.74	153.00	153.00	153.00	153.00	资产减值损失	27.24	49.40	32.02	32.02	32.02
固定资产	153.64	208.46	176.44	266.76	221.15	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	106.58	135.94	135.94	0.00	0.00	投资净收益	14.12	5.26	0.00	0.00	0.00
无形资产	173.77	163.78	186.66	186.20	185.73	其他	0.67	124.29	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	855.26	1523.00	1504.53	1502.51	1500.5	<b>营业利润</b>	<b>484.60</b>	<b>753.83</b>	<b>909.18</b>	<b>1236.8</b>	<b>1715.37</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1436.9</b>	<b>2184.17</b>	<b>2156.56</b>	<b>2108.47</b>	<b>2060.3</b>	营业外净收益	87.84	37.61	34.52	34.52	34.52
<b>资产总计</b>	<b>5930.6</b>	<b>8358.18</b>	<b>9527.37</b>	<b>10938.45</b>	<b>12675.</b>	<b>利润总额</b>	<b>572.44</b>	<b>791.44</b>	<b>943.69</b>	<b>1271.3</b>	<b>1749.88</b>
短期借款	46.48	395.00	336.75	488.78	349.54	所得税	86.06	112.33	122.68	165.28	227.48
应付账款+票据	835.87	1119.44	1400.60	1553.55	1907.6	<b>净利润</b>	<b>486.39</b>	<b>679.11</b>	<b>821.01</b>	<b>1106.1</b>	<b>1522.40</b>
其他	2223.9	1846.89	1972.16	1972.16	1972.1	少数股东损益	25.04	25.03	25.00	25.00	25.00
<b>流动负债合计</b>	<b>3106.2</b>	<b>3361.33</b>	<b>3709.51</b>	<b>4014.49</b>	<b>4229.3</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>461.35</b>	<b>654.08</b>	<b>796.01</b>	<b>1081.1</b>	<b>1497.40</b>
长期带息负债	60.00	40.00	40.00	40.00	40.00	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	238.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>298.00</b>	<b>40.00</b>	<b>40.00</b>	<b>40.00</b>	<b>40.00</b>	营业收入	16.37%	37.02%	15.59%	21.89%	23.02%
<b>负债合计</b>	<b>3404.2</b>	<b>3401.33</b>	<b>3749.51</b>	<b>4054.49</b>	<b>4269.3</b>	EBIT	24.99%	38.27%	18.48%	34.63%	37.48%
少数股东权益	82.90	121.63	146.63	171.63	196.63	EBITDA	24.20%	38.80%	12.45%	35.98%	37.01%
股本	938.40	1010.81	1010.81	1010.81	1010.8	归属于母公司净	21.82%	41.78%	21.70%	35.81%	38.51%
资本公积	14.84	1553.77	1553.77	1553.77	1553.7	<b>获利能力</b>					
留存收益	1490.2	2270.63	3066.64	4147.75	5645.1	毛利率	37.10%	34.54%	37.20%	39.60%	42.48%
<b>股东权益合计</b>	<b>2526.3</b>	<b>4956.85</b>	<b>5777.86</b>	<b>6883.96</b>	<b>8406.3</b>	净利率	13.72%	13.99%	14.63%	16.17%	18.09%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>5930.6</b>	<b>8358.18</b>	<b>9527.37</b>	<b>10938.45</b>	<b>12675.</b>	ROE	18.88%	13.53%	14.14%	16.11%	18.24%
						ROIC	19.30%	27.93%	17.10%	19.97%	22.40%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债	57.40%	40.69%	39.36%	37.07%	33.68%
净利润	440.14	644.40	790.98	1076.07	1492.37	流动比率	1.45	1.84	1.99	2.20	2.51
折旧摊销	29.99	44.68	2.48	16.07	16.07	速动比率	0.95	1.29	1.28	1.59	1.73
财务费用	3.04	10.49	-5.06	-7.73	-12.58	<b>营运能力</b>					
存货减少	353.89	247.64	-734.40	248.66	-815.98	应收账款周转率	4.43	6.13	4.49	5.14	4.42
营运资金变动	243.12	-1282.46	357.89	-1063.50	14.55	存货周转率	1.70	3.05	1.98	2.70	2.06
其它	43.66	69.23	32.02	32.02	32.02	总资产周转率	0.60	0.58	0.59	0.63	0.66
<b>经营活动现金流</b>	<b>1113.84</b>	<b>-266.02</b>	<b>443.91</b>	<b>301.60</b>	<b>726.45</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	65.29	218.15	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.46	0.65	0.79	1.07	1.48
长期投资	1803.72	1585.15	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.10	-0.26	0.44	0.30	0.72
其他	2038.68	666.91	23.13	30.03	30.03	每股净资产	2.42	4.78	5.57	6.64	8.12
<b>投资活动现金流</b>	<b>169.67</b>	<b>-1136.39</b>	<b>23.13</b>	<b>30.03</b>	<b>30.03</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	-175.46	377.48	-58.25	152.03	-139.24	市盈率	42.00	29.62	24.34	17.92	12.94
股权融资	4.50	1598.24	0.00	0.00	0.00	市净率	7.93	4.01	3.44	2.89	2.36
其他	-311.76	-83.26	5.06	7.73	12.58	EV/EBITDA	29.77	22.87	20.30	15.06	10.93
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-482.71</b>	<b>1892.46</b>	<b>-53.19</b>	<b>159.76</b>	<b>-126.65</b>	EV/EBIT	31.33	24.16	20.35	15.26	11.03
<b>现金净增加额</b>	<b>801.40</b>	<b>488.93</b>	<b>413.86</b>	<b>491.40</b>	<b>629.83</b>						

数据来源：公司报告、国联证券研究所

### 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。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部、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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及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。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

**分公司机构销售联系方式**

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064