

净利润增速 30.61%，商户运营及增值业务指标增长良好

半年报点评

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

李汉卿(联系人)

lihanqing@xsdzq.cn

证书编号: S0280119060012

● 净利润增速 30.61%，商户运营及增值业务指标增长良好

公司发布 2019 年半年报: 实现营收 27.97 亿元, 同比增长 7.39%; 归母净利润 4.41 亿元, 同比增长 30.61%; 剔除报告期内股权激励成本摊销影响(不考虑所得税)归母净利润 4.76 亿元, 同比增长 40.98%, 业绩符合预期。

收入拆分来看, (1) 商户运营及增值服务营收 15.55 亿元, 同比增长 38.45%; 其中, 支付类服务收入 11.73 亿元, 同比增长 27.52%; 增值类服务收入 3.82 亿元, 同比增长 87.93%; (2) 电子支付产品及信息识读产品营收 8.10 亿元, 同比减少 24.17%; (3) 行业应用与软件开发及服务营收 3.97 亿元, 同比增长 38.36%。

● 销售毛利率同比提升 4.41pct, 经营性现金流同比改善 115.87%

销售费用同比减少 10.95%; 管理费用同比增长 68.48%, 主要系报告期内股权激励及职工薪酬费用增加所致; 研发费用同比增长 28.65%。2019 年上半年销售毛利率 35.25%, 同比提升 4.41pct, 主要是商户运营及增值服务、电子支付产品及信息识读产品以及行业应用与软件开发及服务业务毛利率同比分别提升 7.06%、5.71% 和 3.39%。经营性现金流由负转正, 同比增长 115.87%, 主要系报告期内收取利息手续费及佣金的现金增加及清分净收款增加所致。

● 商户运营服务规模逐步扩大, 业务持续成长可期

截止 2019 年 6 月, 公司 PaaS 平台服务商数量已超过 85 万家, 较 2018 年末增加约 35 万家; 正式发布的 AIO 商户解决方案签约合作机构 21 家, 遍布全国 13 座城市; 支付服务中存量服务商户数量超过 850 万户, 总交易量超过 7400 亿元, 同比增长 17%, 主要是扫码支付交易量同比大幅提升(+323.62%)。2019 年下半年公司经营计划显示, 公司将继续完善包括各类商户增值服务在内的 SaaS 生态, 持续优化商户和消费者使用体验, 未来业务成长可期。

● 投资建议

商户运营服务规模逐步扩大, 我们看好公司未来业务持续成长。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.70、0.86、1.02 元, 维持“推荐”评级。

风险提示: 商户运营服务业务进展不及预期, 行业竞争加剧

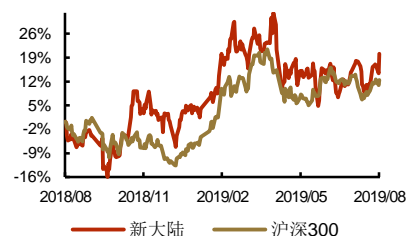
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,856	5,760	7,234	8,956	10,881
增长率(%)	37.0	18.6	25.6	23.8	21.5
净利润(百万元)	654	586	727	893	1,068
增长率(%)	41.8	-10.4	24.0	22.9	19.5
毛利率(%)	34.5	29.2	33.4	33.3	33.2
净利率(%)	13.5	10.2	10.0	10.0	9.8
ROE(%)	13.7	11.1	12.7	13.9	14.7
EPS(摊薄/元)	0.63	0.56	0.70	0.86	1.02
P/E(倍)	26.5	29.6	23.9	19.4	16.2
P/B(倍)	3.6	3.3	3.1	2.7	2.4

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.08.27
收盘价(元):	17.44
一年最低/最高(元):	12.3/19.99
总股本(亿股):	10.44
总市值(亿元):	182.1
流通股本(亿股):	10.06
流通市值(亿元):	175.53
近 3 月换手率:	48.31%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	5.76	3.31	10.73
绝对	4.68	8.25	22.78

相关报告

《业绩快速增长, 商户运营服务生态逐渐完善》2018-04-21

《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)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6332	7967	7132	10784	10613	营业收入	4856	5760	7234	8956	10881
现金	1977	2631	1092	2978	1642	营业成本	3179	4078	4818	5974	7269
应收票据及应收账款合计	792	791	1366	1193	1982	营业税金及附加	124	51	240	249	259
其他应收款	1637	3125	2856	4548	4447	营业费用	196	219	217	296	403
预付账款	79	62	115	104	163	管理费用	674	438	506	627	762
存货	1043	1084	1428	1686	2104	研发费用	0	460	506	627	762
其他流动资产	806	275	275	275	275	财务费用	11	10	62	73	77
非流动资产	2245	3090	3233	3382	3545	资产减值损失	49	90	113	143	174
长期投资	153	235	322	410	498	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	208	591	607	626	652	其他收益	63	69	27	32	38
无形资产	187	194	214	238	266	投资净收益	34	39	35	37	38
其他非流动资产	1697	2070	2090	2109	2128	营业利润	782	689	834	1037	1253
资产总计	8578	11057	10365	14166	14158	营业外收入	10	4	4	4	4
流动负债	3528	5324	4242	7294	6354	营业外支出	1	20	6	7	9
短期借款	395	610	793	610	1007	利润总额	791	673	832	1034	1249
应付票据及应付账款合计	1119	1005	1576	1434	2296	所得税	112	67	83	103	125
其他流动负债	2014	3709	1873	5249	3051	净利润	679	606	749	930	1124
非流动负债	92	268	222	177	133	少数股东损益	25	20	22	37	56
长期借款	40	234	189	144	99	归属母公司净利润	654	586	727	893	1068
其他非流动负债	52	34	34	34	34	EBITDA	803	771	921	1132	1363
负债合计	3621	5592	4464	7471	6487	EPS(元)	0.63	0.56	0.70	0.86	1.02
少数股东权益	122	208	231	268	324						
股本	1011	1044	1044	1044	1044						
资本公积	1554	1774	1774	1774	1774						
留存收益	2086	2591	3190	3896	4745						
归属母公司股东权益	4835	5257	5670	6428	7347						
负债和股东权益	8578	11057	10365	14166	14158						

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-276	-56	-1048	2545	-1209
净利润	679	606	749	930	1124
折旧摊销	45	124	96	112	130
财务费用	11	10	62	73	77
投资损失	-34	-39	-35	-37	-38
营运资金变动	-1035	-883	-1919	1468	-2501
其他经营现金流	58	125	-0	-0	-0
投资活动现金流	-1136	-1	-203	-224	-254
资本支出	218	377	56	62	74
长期投资	-1006	585	-86	-87	-89
其他投资现金流	-1924	961	-233	-249	-268
筹资活动现金流	1892	676	-471	-253	-270
短期借款	349	215	0	0	0
长期借款	-20	194	-45	-45	-45
普通股增加	72	33	0	0	0
资本公积增加	1502	220	0	0	0
其他筹资现金流	-10	13	-426	-208	-225
现金净增加额	479	622	-1722	2069	-1733

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	37.0	18.6	25.6	23.8	21.5
营业利润(%)	51.4	-12.0	21.1	24.4	20.8
归属于母公司净利润(%)	41.8	-10.4	24.0	22.9	19.5
获利能力					
毛利率(%)	34.5	29.2	33.4	33.3	33.2
净利率(%)	13.5	10.2	10.0	10.0	9.8
ROE(%)	13.7	11.1	12.7	13.9	14.7
ROIC(%)	26.3	30.6	19.3	38.1	22.5
偿债能力					
资产负债率(%)	42.2	50.6	43.1	52.7	45.8
净负债比率(%)	-25.8	-30.9	-1.0	-32.5	-6.3
流动比率	1.8	1.5	1.7	1.5	1.7
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	6.1	7.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.3	3.8	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.56	0.70	0.86	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.61	1.38	-1.00	2.44	-1.16
每股净资产(最新摊薄)	4.63	5.03	5.43	6.16	7.04
估值比率					
P/E	26.5	29.6	23.9	19.4	16.2
P/B	3.6	3.3	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	20.1	20.6	19.0	13.6	12.6

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>