

新国都 (300130)

费用上升拖累业绩，不改长期成长潜力

——2015 年中报点评

符健 (分析师)
010-59312839
fujian@gtjas.com
证书编号 S0880515040001

本报告导读:

收入稳步增长，费用上升拖累业绩；外延扩张动作频频，移动互联网转型可期；维持增持评级，目标价 42.8 元。

投资要点:

- **维持增持评级，目标价 42.8 元。**公司上半年业绩略低于市场预期，但考虑浙江中正利润尚未并表，维持公司 2015-2017 年 EPS 0.39/0.50/0.65 元，对应增速 11%、29%、31%。考虑公司在 O2O 领域的独特卡位，维持目标价 42.8 元，维持“增持”评级。
- **收入稳步增长，费用上升拖累业绩。**公司中报收入同比增长 22.6%，净利润同比下降 24.3%。POS 机销售业务收入同比增长 24.4%，由于 POS 硬件价格持续下行，我们判断公司营收增长主要受益于销量的上升。毛利率同比降低 4.6 个百分点，主要系 POS 机销售业务成本增加较快。费用率方面，管理费用同比增长 45.7%，主要源于：1) 技术人员数量和薪酬上升，导致研发费用较上年增长 1,370 万，同比增长 39%，2) 股权激励摊销管理费较上年增长 990 万。中报净利润绝对值下降 1,132 万，而上述两因素共计增加管理费用 2,360 万，是影响中报业绩的主要原因，如果剔除这两个因素的影响，中报利润同比增长 26%。公司研发费用主要用于新产品研发，我们判断，后续随着新产品投入市场，且考虑浙江中正业绩并表（15 年业绩承诺为 1800 万净利润），公司全年业绩有望符合市场预期。
- **外延扩张动作频频，移动互联网转型可期。**公司认购大拿科技 30% 股权、收购中正智能 100% 股权，为实现支付平台的飞跃化发展奠定基础；参与发起设立相互人寿保险公司，布局金融保险领域。15 年上半年，公司通过一系列投资并购，稳步推进“终端+互联网+金融+大数据”战略布局，公司移动互联网战略转型未来可期。
- **风险提示：**行业竞争风险，新业务拓展风险

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	499	678	942	1,247	1,598
(+/-)%	1%	36%	39%	32%	28%
经营利润 (EBIT)	0	29	44	88	135
(+/-)%	-101%	17389%	52%	101%	53%
净利润	55	80	88	114	149
(+/-)%	-9%	45%	11%	29%	31%
每股净收益 (元)	0.24	0.35	0.39	0.50	0.65
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	0.0%	4.3%	4.7%	7.1%	8.4%
净资产收益率 (%)	5.3%	7.0%	7.4%	8.8%	10.5%
投入资本回报率 (%)	0.0%	5.0%	5.6%	8.5%	10.2%
EV/EBITDA	457.8	84.0	63.5	35.0	24.5
市盈率	129.7	89.6	81.0	62.7	47.9
股息率 (%)	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **42.80**

上次预测: 42.80

当前价格: 31.18

2015.08.16

交易数据

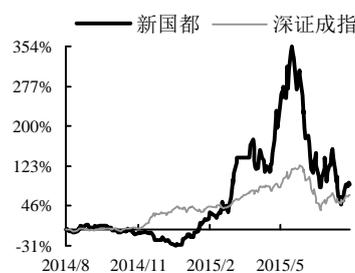
52 周内股价区间 (元)	22.55-155.60
总市值 (百万元)	7,128
总股本/流通 A 股 (百万股)	229/147
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	64%
日均成交量 (百万股)	1000.80
日均成交值 (百万元)	496.76

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,177
每股净资产	5.15
市净率	6.1
净负债率	-20.98%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.02	0.04
Q2	0.18	0.11
Q3	-0.01	0.05
Q4	0.16	0.19
全年	0.35	0.39

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-22%	-37%	92%
相对指数	-27%	-27%	23%

相关报告

《以支付为切入点，向移动互联网战略转型》
2015.07.15

《(更新版)新国都 2011 中报电话沟通会纪要》
2011.08.31

《POS 销量快速增长 2 亿投资建设昆山研发基地》
2011.08.09

《国内核心 POS 终端供应商》
2010.09.27

模型更新时间: 2015.08.16

股票研究

信息科技
计算机

新国都 (300130)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **42.80**

上次预测: 42.80

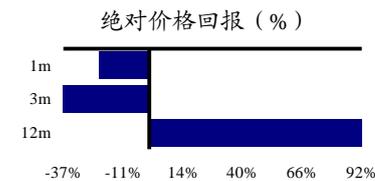
当前价格: 31.18

公司网址

www.xinguodu.com

公司简介

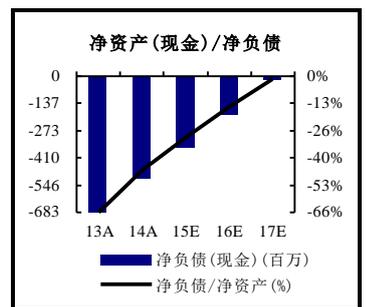
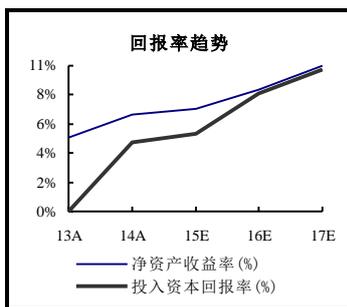
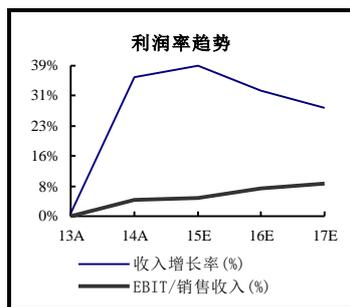
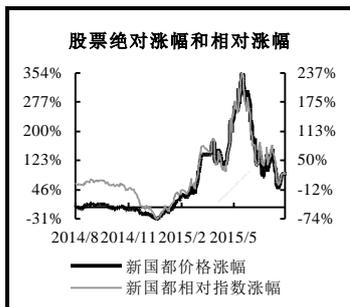
公司是一家专业从事金融通讯应用系统和专用设备的设计、研发、生产、销售和专业化技术服务的高新技术企业。公司以金融 POS 终端软硬件的设计和研发为核心，从事 POS 终端的生产、销售和租赁，并以此为基础提供银行卡电子支付技术服务，现已发展成为银联商务等国内主要收单机构及第三方收单服务机构的重要供应商。



52 周价格范围 22.55-155.60
市值 (百万) 7,128

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	499	678	942	1,247	1,598
营业成本	310	389	550	703	898
税金及附加	4	5	7	9	12
销售费用	76	98	124	161	201
管理费用	109	157	217	286	352
EBIT	0	29	44	88	135
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	11	3	5	6	5
财务费用	-15	-13	5	25	37
营业利润	22	36	44	69	103
所得税	2	-2	-2	-3	-4
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	55	80	88	114	149
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	683	516	967	967	967
其他流动资产	24	9	0	0	0
长期投资	25	28	28	28	28
固定资产合计	94	258	415	570	724
无形及其他资产	37	49	37	36	36
资产合计	1,253	1,381	2,153	2,496	2,914
流动负债	204	237	953	1,204	1,493
非流动负债	13	11	1	3	6
股东权益	1,033	1,130	1,196	1,286	1,412
投入资本(IC)	328	590	813	1,069	1,368
现金流量表					
NOPLAT	0	30	45	91	139
折旧与摊销	6	7	7	8	9
流动资金增量	-1	-96	-110	-101	-146
资本支出	-55	-178	-111	-121	-121
自由现金流	-49	-237	-168	-123	-119
经营现金流	35	-4	-21	19	22
投资现金流	-59	-171	-106	-115	-117
融资现金流	10	1	578	96	94
现金流净增加额	-13	-174	451	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	0.8%	35.9%	38.9%	32.4%	28.1%
EBIT 增长率	-100.7%	17389.3	51.9%	100.9%	53.2%
净利润增长率	-8.7%	44.9%	10.6%	29.1%	30.8%
利润率					
毛利率	38.0%	42.6%	41.6%	43.6%	43.8%
EBIT 率	0.0%	4.3%	4.7%	7.1%	8.4%
净利率	11.0%	11.7%	9.3%	9.1%	9.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	5.3%	7.0%	7.4%	8.8%	10.5%
总资产收益率(ROA)	4.4%	5.8%	4.1%	4.6%	5.1%
投入资本回报率(ROIC)	0.0%	5.0%	5.6%	8.5%	10.2%
运营能力					
存货周转天数	149	113	113	113	113
应收账款周转天数	139	130	130	130	130
总资产周转天数	906	709	685	680	618
净利润现金含量	0.64	-0.05	-0.24	0.16	0.15
资本支出/收入	11%	26%	12%	10%	8%
偿债能力					
资产负债率	17.3%	18.0%	44.3%	48.4%	51.4%
净负债率	-66.1%	-45.6%	-29.9%	-15.0%	-1.4%
估值比率					
PE	129.7	89.6	81.0	62.7	47.9
PB	3.5	3.2	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	457.8	84.0	63.5	35.0	24.5
P/S	7.1	5.3	3.8	2.9	2.2
股息率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		