

2016年03月09日

新国都 (300130)

——战略投资嘉石大岩 收单平台金融布局再进一步

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2016年03月08日

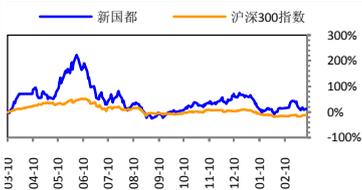
收盘价 (元)	26.23
一年内最高/最低 (元)	155.6/16
市净率	5.0
息率 (分红/股价)	-
流通A股市值 (百万元)	3866
上证指数/深证成指	2901.39 / 9732.73

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2015年09月30日

每股净资产 (元)	5.26
资产负债率%	24.68
总股本/流通A股 (百万)	229/147
流通B股/H股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新国都 (300130) 点评：半年报符合预期，着眼创新业务》 2015/08/25

《新国都 (300130) 点评：高管均认为公司被低估》 2015/06/29

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

刘畅 A0230115090001
liuchang@swsresearch.com

联系人

刘畅
(8621)23297818×7391
liuchang@swsresearch.com

投资要点：

- **近日新国都发布公告：**5亿元战略投资深圳嘉石大岩资本管理有限公司25%股权（大岩资本承诺公司2016年、2017年和2018年实现的净利润不低于1.25亿元、1.65亿元和2.1亿元。公司投后估值为20亿元，对应2016、2017、2018年的预计净利润其估值倍数分别为16倍、12.12倍和9.52倍）
- **标的核心团队有较丰富国内外投资经验。**CEO汪义平九十年代进入华尔街，曾任职于美国所罗门兄弟（Salomon Brothers）、史密斯巴尼（Smith Barney）和花旗集团（Citigroup）。创立美国Jasper资产管理后实现大幅超越S&P500指数回报，2011-2012年任中国银河证券资产管理总部董事总经理。核心团队成员均在国内外证券公司、资产管理公司担任要职。
- **实现2016利润承诺的可能依据是4次应对市场风险的履历、产品经验和2016年当前收益率。**公司预计该投资于2016-2018年分别新增净利润0.31、0.41、0.53亿元，对应大岩年化静态投资回报率6.2%、8.2%、10.6%。投资者或担忧2016年股票市场风险限制投资回报率，三点让我们较有信心。一是管理层经验。CEO汪义平在1998年金融风暴、2000年互联网泡沫、2001年911事件、2008年金融海啸均为投资者实现高达30%年净回报。二是公司有市场中性、股票多空、股票多头和组合定增四条产品线。三是根据私募排排榜，33个业绩披露产品2016年当前收益率从-18%到86%不等，中位数为-7%，较为优秀。
- **标的估值并不低。**2010、2011年末华夏基金规模2247、1791亿元。2011年中信证券转让华夏基金部分股权时整体估值148亿，对应约8%的管理规模。当前嘉石大岩净资产5000万，管理规模逾50亿元。按照1.2倍PB加8%管理规模，对应4.6亿元。估值溢价或体现在协同性和标的管理规模后续增长。
- **浙江中正持续研发与扩大规模。**根据2015年收购方案，中正智能从事指纹识别、安全认证系统，在金融行业市场占有率较高。根据浙江中正网站公开信息，2015年12月，中国银行、中国农业银行携中正产品亮相全国商用密码展览会。同月指纹算法获2015年度优秀软件产品。2016年2月中正科技制造分公司开业与本公告均暗示扩大规模。浙江中正收入规模的进一步扩大依赖远程开户等政策潜在放松。
- **维持盈利预测和买入评级。**预计2015-2017年收入分别为9.75、11.33和14.36亿元，假设计入公告标的投资收益，预计2015-2017年利润为0.83、1.43、1.84亿元，EPS为0.36、0.49、0.63。2014年已体现经营与战略拐点，推测完善收单支持平台的后续动作是催化剂。维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2014	15Q1-Q3	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	678	563	975	1,133	1,436
同比增长率 (%)	35.86	40.01	43.76	16.21	26.74
净利润 (百万元)	80	45	83	112	143
同比增长率 (%)	44.85	3.51	4.30	34.94	27.68
每股收益 (元/股)	0.70	0.20	0.36	0.49	0.63
毛利率 (%)	42.7	35.9	45.7	41.3	41.1
ROE (%)	7.0	3.7	6.9	8.7	10.1
市盈率	38		73	54	42

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE
请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

新国都损益预测表 (单位: 百万元, 元)

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	678	975	1,133	1,436
营业总成本	645	900	1,038	1,306
营业成本	389	533	665	846
营业税金及附加	5	7	9	11
销售费用	98	126	159	201
管理费用	157	187	213	257
财务费用	(13)	(13)	(12)	(12)
资产减值损失	8	(4)	4	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资收益	3	1	1	1
营业利润	36	71	96	131
营业外收支	42	37	37	37
利润总额	77	108	133	168
所得税	(2)	10	17	18
净利润	80	98	116	150
少数股东损益	(0)	10	4	7
归属于母公司所有者的净利润	80	83	112	143
EPS	0.70	0.36	0.49	0.63

资料来源: 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分

发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。