

业绩超出预告上限，支付业务稳健增长 买入（维持）

2019年10月29日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李赛

lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,319	3,384	3,979	4,610
同比(%)	87.5%	45.9%	17.6%	15.9%
归母净利润(百万元)	248	435	554	668
同比(%)	244.6%	75.5%	27.3%	20.5%
每股收益(元/股)	0.51	0.90	1.14	1.38
P/E(倍)	37.28	21.25	16.69	13.85

投资要点

■ **事件**：10月28日公司公布2019年三季报，19Q1-3实现营业收入24.02亿元，同比增长57.67%。归母净利润3.05亿元，同比增长152.25%，扣非归母净利润2.37亿元，同比增长160.2%，非经常性损益主要来自于股权转让收益及固定资产处置损益(0.44亿元)及政府补助(0.21亿元)，其中Q3营收10.26亿元，同比增长62.55%；归母净利润1.63亿元，同比增长165.06%，扣非归母净利1.17亿元，同比增长113.35%。同时公布全年指引，预计2019年实现归母净利润4-4.38亿元，同比增长61.37%-76.5%，其中Q4预计实现归母净利润0.95-1.24亿元，同比增长-25.23%-4.38%。预计2019年度非经常性损益对净利润影响金额约7300万元，主要系收到转让金服技术72%股权收益、政府项目补助款及理财收益。

■ **业绩超出预告上限，电子支付业务贡献主要收入增长**。公司营收增长主要系支付收单业务、商户增值服务业务及电子支付产品销售业务增长所致。支付方面，预计3季度流水规模保持25%左右增长，同时增值服务维持较快增速；受益于海外布局推动，硬件销售业务实现稳健增长。展望Q4及全年，预计支付业务维持稳定增长，今年流水规模有望迈入万亿；Q4单季度业绩指引同比持平或略有下降，主要系市场环境变化及营销力度加大等因素导致Q4费用较上年同期有所增长，以及上年同期利润中包含因公司2015年股票期权激励计划第三个行权期未到达行权条件冲回的期权费用2333.12万元。

■ **商户推广力度加大毛利率有所承压，费用率继续优化**。Q3公司毛利率24.91%，同比下降11.32pct，Q1-3毛利率26.79%，同比下降6.12pct；费用管控良好，继续优化，Q3期间费用率14.6%（同比-11.11pct），其中销售费用率4.75%（同比-1.67pct），管理费用率5.06%（同比-3.85pct），研发费用率4.67%（同比-3.92pct），财务费用率0.12%（同比-1.67pct），主要系银行借款减少导致利息减少；Q1-3期间费用率17.36%（同比-9.3pct），销售费用率4.85%（同比-1.31pct），管理费用率5.85%（同比-3pct），研发费用率6.04%（同比-2.91pct），财务费用率0.62%（同比-2.08pct），各项费用率均有所优化。

■ **硬件业务入围大行招标，商户增值服务持续发力**。硬件业务方面，7月公司投标产品全线入围华夏银行商户受理终端项目；8月获得兴业银行2019-2020年度收单设备选型项目的供应商资质；10月22日收到中国银行对商户扫码终端选型项目的招标，成为最主要供应商之一。商户增值服务方面，通过合作、自研等成功为超过36个行业提供不同经营场景解决方案，并为商户提供创新、丰富的营销工具和高效的管理工具，如获客拓新、流量转化、二次营销、留存复购及经营数据分析、电子发票、会员系统管理等一站式服务，预计今年利润占比将进一步提升。

■ **盈利预测与投资评级**：预计19-21年实现营收33.84/39.79/46.10亿，归母净利4.35/5.54/6.68亿，EPS为0.90/1.14/1.38元，对应PE为21/17/14X，公司收单流水稳定增长，利润结构持续优化，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：监管政策变化；行业竞争加剧；增值服务进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.07
一年最低/最高价	10.63/20.38
市净率(倍)	4.05
流通A股市值(百万元)	6510.07

基础数据

每股净资产(元)	5.08
资产负债率(%)	25.26
总股本(百万股)	484.62
流通A股(百万股)	341.38

相关研究

1、《新国都(300130)：业绩落入预告上限，商户增值服务持续发力》2019-08-29

2、《新国都(300130)：布局电子支付全产业链，“支付+增值”服务开启增长新阶段》2019-05-22

新国都三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,511	2,641	2,741	3,720	营业收入	2,319	3,384	3,979	4,610
现金	1,330	733	1,211	1,430	减:营业成本	1,577	2,264	2,592	2,975
应收账款	332	773	527	979	营业税金及附加	14	32	38	41
存货	268	479	377	605	营业费用	137	186	215	244
其他流动资产	580	656	627	706	管理费用	155	518	581	650
非流动资产	1,650	1,959	2,103	2,231	财务费用	53	76	76	64
长期股权投资	0	4	9	11	资产减值损失	18	0	0	0
固定资产	405	604	728	872	加:投资净收益	35	56	25	22
在建工程	0	113	135	132	其他收益	0	0	-0	-0
无形资产	42	39	37	27	营业利润	262	433	574	733
其他非流动资产	1,202	1,199	1,194	1,189	加:营业外净收支	-0	33	27	14
资产总计	4,160	4,600	4,845	5,951	利润总额	261	466	601	747
流动负债	1,913	1,880	1,602	2,081	减:所得税费用	13	26	40	75
短期借款	809	809	809	809	少数股东损益	0	5	7	4
应付账款	228	490	332	612	归属母公司净利润	248	435	554	668
其他流动负债	876	581	461	660	EBIT	277	488	625	760
非流动负债	127	152	145	135	EBITDA	318	528	677	823
长期借款	100	125	119	108					
其他非流动负债	27	27	27	27	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	2,040	2,032	1,748	2,216	每股收益(元)	0.51	0.90	1.14	1.38
少数股东权益	22	27	34	38	每股净资产(元)	4.33	5.24	6.32	7.63
					发行在外股份(百万股)	478	485	485	485
归属母公司股东权益	2,099	2,541	3,063	3,698	ROIC(%)	7.4%	13.1%	14.4%	14.6%
负债和股东权益	4,160	4,600	4,845	5,951	ROE(%)	11.7%	17.1%	18.1%	18.0%
					毛利率(%)	32.0%	33.1%	34.8%	35.5%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	10.7%	12.9%	13.9%	14.5%
经营活动现金流	285	219	757	489	资产负债率(%)	49.0%	44.2%	36.1%	37.2%
投资活动现金流	-2	-294	-172	-169	收入增长率(%)	87.5%	45.9%	17.6%	15.9%
筹资活动现金流	-104	-522	-107	-101	净利润增长率(%)	244.6%	75.5%	27.3%	20.5%
现金净增加额	178	-597	478	219	P/E	37.28	21.25	16.69	13.85
折旧和摊销	41	40	52	63	P/B	4.40	3.64	3.02	2.50
资本开支	61	306	139	126	EV/EBITDA	29.49	18.03	13.37	10.73
营运资本变动	-47	-281	93	-288					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

