

# 新国都 (300130.SZ)

## 中报业绩超预期, SaaS 增值服务成利润爆发点

**事件:** 公司发布 2019 年中报, 实现营业收入 13.76 亿元, 同比增长 54.21%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 1.42 亿元, 实现同比增长 138.93%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 1.20 亿元, 同比增长 230.65%。同时, 公司发布前三季度业绩预告: 实现归属于上市公司股东的净利润为 2.84 亿元-3.02 亿元, 同比增长 134.82%-149.70%。超出市场预期。

**收单及增值服务依然高速增长, POS 机具海外成新亮点。** 1) 近年来, 央行不断加强行业监管, 嘉联支付始终以合法合规经营为首要原则, 通过“支付+场景服务+营销管理+客户转化”的战略模式来提升市场竞争力、夯实市场份额, 本期收单交易流水同比增长 20-30%, 远高于同业水平, 佐证业务合规性和流水场景化能力。2) 本期公司收单服务收入实现 7.57 亿元, 同比增长 191.76%。考虑并表因素影响, 增速依然非常可观。另外收单毛利率下降为 20.19%, 降幅较大预计为拓展增值服务商户对部分渠道商进行让利。目前使用嘉联支付提供的增值服务的商户较 2018 年末增长 100%, 超过 60 万商户, SaaS 增值服务加速渗透。3) 电子支付产品收入虽下降 20.16%, 但毛利率提高 12.39 个百分点, 达到 34.20%。主要系公司优化 POS 机具设备产品结构, 降低低毛利率的 MPOS 销售, 同时海外客户拓展取得实质进展, 本期实现收入 10,752.08 万元, 同比增长 24.62%。

**期间费用平稳, 经营现金流大幅改善。** 1) 本期销售费用为 0.67 亿元, 同比增长 27.01%, 管理费用为 0.89 亿元, 同比增长 12.61%, 考虑并表因素, 实际预计平稳。财务费用为 0.13 亿元, 同比减少 56.99%, 主要系利息支出减少和业务模式变化所致。2) 研发投入为 0.97 亿元, 同比增长 18.37%, 占营业收入 7.06%。截止 2019H1, 公司取得 198 项国家专利, 其中发明专利 60 项, 国际专利 4 项。3) 本期经营活动产生的现金流量净额为 -277.50 万元, 去年同期为 -1.18 亿元, 嘉联并表以后经营现金流实现大幅改善。

**互联网基因决定效率和模式优势, 竞争格局改善后 SaaS 增值服务或成利润爆发点。** 1) 随着行业费率回归正常, 互联网巨头在费率方面的优势不再突出, 线下渠道和围绕商户的增值服务成为产生用户粘性的关键。行业现在进入剩者收获期, 今年费率不断上行。2) 根据产业调研, 嘉联支付“互联网化”和“员工年轻化”的管理风格, 与传统第三方支付公司十分不同, 对提升运营效率、促进收入多元化起到关键作用。3) 2018 年公司基于嘉联支付的收单业务为商户提供“支付+场景服务+营销管理+客户转化”的 SaaS 服务体系, 成功为超过 36 个行业及不同应用场景的商户提供综合解决方案, 如获客拓新、订单转化、二次营销、留存复购及经营数据分析、电子发票开具等一站式服务。现增值服务商户已经超过 60 万家, 增值服务利润占比超过三成。4) 2019 年随着商户端各类 SaaS 应用的大量发布, 预计增值服务商户数有望大规模扩张。并且, 下半年公司计划在全国范围试运营 30 至 40 家无人超市旗舰店, 以及与金融机构合作发行虚拟信用卡等产品, 或将极大增强公司盈利能力。

**2019 年目标市值调整为 131 亿元, 维持“买入”评级。** 根据关键业务假设及中报情况调整盈利预测, 2019-2021 年营业收入预计分别为 36.15 亿、47.42 亿和 59.48 亿 (调整前为 28.48 亿、34.17 亿和 41.15 亿), 归母净利润预计分别为 3.99 亿、5.80 亿和 7.98 亿 (调整前为 3.49 亿、4.52 亿和 6.37 亿)。可得未来三年净利润 CAGR 为 41%, 给予 PEG=0.8, 即 2019 年目标市值调整为 131 亿元 (调整前为 122 亿元), 对应 PE 33x。维持“买入”评级。

**风险提示:** 监管环境影响业务进展; 宏观经济风险; 预测假设与实际情况有差异的风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,237	2,319	3,615	4,742	5,948
增长率 yoy (%)	9.8	87.5	55.9	31.2	25.4
归母净利润 (百万元)	72	248	399	580	798
增长率 yoy (%)	-48.3	244.6	61.1	45.2	37.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.15	0.52	0.84	1.21	1.67
净资产收益率 (%)	3.6	11.7	16.0	19.0	20.8
P/E (倍)	107.4	31.2	19.3	13.3	9.7
P/B (倍)	3.86	3.68	3.09	2.53	2.03

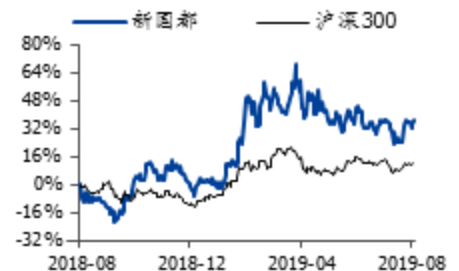
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
最新收盘价	16.16
总市值(百万元)	7,831.49
总股本(百万股)	484.62
其中自由流通股(%)	70.44
30 日日均成交量(百万股)	4.39

#### 股价走势



#### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaocang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

#### 相关研究

- 《新国都 (300130.SZ): 信联股权变更顺利, SaaS 增值服务成利润爆发点》2019-06-28
- 《新国都 (300130.SZ): 减持目的为认购子公司股份, 云时代蜕变带动利润高增》2019-06-07
- 《新国都 (300130.SZ): 嘉联并表大幅增厚业绩, 云时代蜕变带动利润高增》2019-04-26



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2413	2511	4234	4418	6130
现金	1120	1330	582	1361	1063
应收账款	425	332	1794	1170	2796
其他应收款	15	0	23	7	31
预付账款	12	25	33	43	53
存货	252	268	1184	1218	1501
其他流动资产	588	555	618	619	686
<b>非流动资产</b>	1481	1650	2080	2378	2663
长期投资	0	0	40	45	50
固定投资	390	405	652	899	1188
无形资产	55	42	39	37	27
其他非流动资产	1035	1202	1349	1398	1399
<b>资产总计</b>	3894	4160	6314	6796	8794
<b>流动负债</b>	1239	1913	3666	3597	4831
短期借款	674	809	914	809	809
应付账款	273	228	579	488	849
其他流动负债	292	876	2173	2300	3173
<b>非流动负债</b>	635	127	123	118	112
长期借款	608	100	96	91	85
其他非流动负债	27	27	27	27	27
<b>负债合计</b>	1874	2040	3789	3715	4943
少数股东权益	22	22	26	34	39
股本	265	478	478	478	478
资本公积	1133	908	908	908	908
留存收益	610	722	1047	1509	2118
归属母公司股东收益	1999	2099	2498	3047	3812
<b>负债和股东权益</b>	3894	4160	6314	6796	8794

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	47	285	69	1281	89
净利润	72	248	404	587	802
折旧摊销	35	41	42	58	77
财务费用	29	53	36	49	32
投资损失	-0	-35	-75	-40	-40
营运资金变动	-145	-47	-338	627	-782
其他经营现金流	57	26	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-770	-2	-397	-316	-322
资本支出	44	61	390	293	280
长期投资	-727	509	-40	0	-5
其他投资现金流	-1454	568	-46	-23	-47
<b>筹资活动现金流</b>	1254	-104	-526	-80	-65
短期借款	657	135	0	0	0
长期借款	141	-508	-4	-5	-6
普通股增加	30	212	0	0	0
资本公积增加	465	-225	0	0	0
其他筹资现金流	-39	282	-522	-76	-59
<b>现金净增加额</b>	531	178	-854	885	-298

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1237	2319	3615	4742	5948
营业成本	758	1577	2541	3362	4214
营业税金及附加	14	14	22	28	35
营业费用	114	137	159	183	208
管理费用	261	155	404	454	505
财务费用	29	53	36	49	32
资产减值损失	30	18	58	56	83
公允价值变动收益	0	0	0	-0	-0
投资净收益	0	35	75	40	40
<b>营业利润</b>	95	262	471	650	911
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	93	261	470	649	910
所得税	22	13	66	62	107
<b>净利润</b>	72	248	404	587	802
少数股东收益	-0	0	5	7	5
<b>归属母公司净利润</b>	72	248	399	580	798
EBITDA	175	318	539	733	1002
EPS (元/股)	0.15	0.52	0.84	1.21	1.67

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	9.8	87.5	55.9	31.2	25.4
营业利润 (%)	60.9	175.4	80.0	38.0	40.2
归属母公司净利润 (%)	-48.3	244.6	61.1	45.2	37.6
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	38.7	32.0	29.7	29.1	29.1
净利率 (%)	5.8	10.7	11.0	12.2	13.4
ROE (%)	3.6	11.7	16.0	19.0	20.8
ROIC	3.2	7.4	12.0	15.3	17.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	48.1	49.0	60.0	54.7	56.2
净负债比率 (%)	11.0	4.2	17.9	-14.0	-3.5
流动比率	1.9	1.3	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.7	1.2	0.8	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.5	6.1	3.4	3.2	3.0
应付账款周转率	3.7	6.3	6.3	6.3	6.3
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.15	0.52	0.84	1.21	1.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.91	1.06	0.14	2.68	0.19
每股净资产 (最新摊薄)	4.18	4.39	5.23	6.38	7.98
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	107.4	31.2	19.3	13.3	9.7
P/B	3.86	3.68	3.09	2.53	2.03
EV/EBITDA	45.56	24.7	15.3	10.0	7.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com