

计算机

2019年03月05日

新国都 (300130)

——2018年业绩超出预期，支付行业年迎来拐点

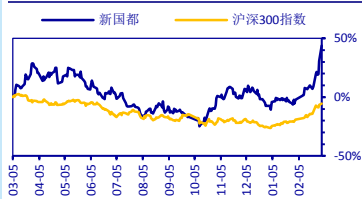
报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
市场数据： 2019年03月04日

收盘价(元)	17.56
一年内最高/最低(元)	29.7/9.02
市净率	4.2
息率(分红/股价)	1.14
流通A股市值(百万元)	5882
上证指数/深证成指	3027.58/9384.42

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2018年09月30日

每股净资产(元)	4.2
资产负债率%	46.22
总股本/流通A股(百万)	478/335
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：回购自信背后为新业务价值与管理优化》 2018/12/07

《新国都(300130)点评：前三季度净利润同比增长140%至170%》 2018/08/29

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
刘畅 A0230516090003
liuchang@swsresearch.com

研究支持

刘畅 A0230516090003
liuchang@swsresearch.com

联系人

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

投资要点：

- **2018年报超出预期。**新国都近期发布业绩快报，公司全年实现营业收入23.12亿元，同比增长86.91%；公司净利润达到2.31亿元，同比增长220%，高增主要系嘉联支付并表。同时，回款情况明显好转，快报披露，2018年应收款项坏账计提较去年同期大幅减少。此外，公司已收到浙江中正业绩承诺补偿款1567万元，预计2019年浙江中正业绩稳定。公司净利润超出我们之前的预测的2.18亿。
- **创新业务打开成长空间。**公司于2018年完成对嘉联支付100%股权收购，助力公司产业链延伸布局。嘉联支付流水增长迅速，2016年为2300亿元，2017年提升至5750亿元，预计2018年依旧保持较快增长。此外，公司业务不单单是支付分成，预计围绕商户增值业务利润大幅提升，包括运营、大数据、广告营销等均实现快速增长。
- **政策拐点加成，支付业收单费率全面提升。**自96费改后行业迎来首次提价，支付业务竞争趋于良性发展。1)2018年起，政策调整要求移动支付平台接入网联，结束其低费率抢占市场的局面；2)央行281号文指明不得进行“低费率”甚至“零费率”的竞争行为；微信于1月4日发文坚决抵制“零费率”，支付宝于2月1日日期恢复到0.6%的标准利率。各机构费率上调，政策拐点为行业竞争格局改善护航。
- **二次上调回购底价，显示经营信心。**2018年10月，新国都将回购股价由13.00元/股上调至15.00元/股，将用于公司股权激励计划或员工持股计划；2月28日，公司再次上调回购底价至19.00元/股，截止至公告日，已回购部分低于回购金额上限的10%，进一步彰显公司对自身发展信心。
- **维持“买入”评级，上调2018年盈利预测。**考虑到之前股权激励费用摊销以及POS机硬件行业竞争依旧持续，维持公司2019-2020年预测。预计2019-2020年净利润分别为3.24和3.79亿元，收入分别为26.88和33.80亿元。上调2018年净利润6.0%由2.18至2.31亿元，上调收入16.4%由19.86亿元至23.12亿元。目前对应2019年业绩仅为26倍，维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2017	18Q1-Q3	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,237	1,523	2,312	2,688	3,380
同比增长率(%)	9.80	103.39	86.90	16.30	25.70
净利润(百万元)	72	121	231	324	379
同比增长率(%)	-48.26	156.01	220.83	40.26	16.98
每股收益(元/股)	0.27	0.25	0.48	0.68	0.79
毛利率(%)	38.7	32.9	43.2	44.0	44.0
ROE(%)	3.6	6.0	10.4	13.0	13.4
市盈率	65		37	26	22

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



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	978	1,127	1,237	2,312	2,688	3,380
营业收入同比增长率 (yoy)	44.14%	15.24%	9.80%	86.90%	16.30%	25.70%
减: 营业成本	609	637	758	1,313	1,505	1,893
毛利率 (%)	37.74%	43.48%	38.69%	43.20%	44.00%	44.00%
减: 营业税金及附加	9	13	14	23	26	34
主营业务利润	360	477	465	976	1,157	1,453
主营业务利润率 (%)	36.84%	42.35%	37.58%	42.21%	43.04%	42.99%
减: 销售费用	108	125	114	247	278	359
减: 管理费用	212	267	261	486	555	710
减: 财务费用	5	35	29	38	34	37
经营性利润	35	50	61	205	290	347
经营性利润同比增长率 (yoy)	-15.09%	40.96%	22.90%	235.07%	41.46%	19.66%
经营性利润率 (%)	3.61%	4.42%	4.95%	8.87%	10.79%	10.27%
减: 资产减值损失	10	37	30	13	4	2
加: 投资收益及其他	4	46	0	0	1	1
营业利润	30	59	95	192	287	346
加: 营业外净收入	58	76	-2	45	50	56
利润总额	87	135	93	237	337	402
减: 所得税	1	-9	22	2	3	5
净利润	86	144	72	235	334	397
少数股东损益	1	5	0	4	10	18
归属于母公司所有者的净利润	85	139	72	231	324	379
净利润同比增长率 (yoy)	7.43%	62.61%	-48.26%	220.83%	40.26%	16.98%
全面摊薄总股本	231	235	265	478	478	478
每股收益 (元)	0.37	0.60	0.29	0.48	0.68	0.79
归属母公司所有者净利润率 (%)	8.75%	12.34%	5.82%	-	-	-
ROE	6.77%	9.55%	3.60%	10.40%	13.00%	13.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计(当年期末值)

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。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

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swsresearch.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swsresearch.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swsresearch.com

股票投资评级说明

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。