

## 计算机

2015年06月11日

# 新国都 (300130)

## —— 巨头或助保险牌照，上调目标市值至 252 亿元

**报告原因：有信息公布需要点评**

### 买入

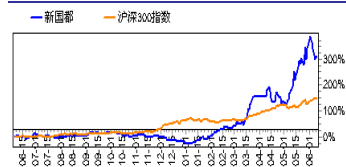
**维持**
**市场数据：** 2015年06月10日

收盘价(元)	128.25
一年内最高/最低(元)	155.6/22.55
上证指数/深证成指	5106/17678
市净率	12.8
息率(分红/股价)	0.04
流通A股市值(百万元)	9452

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2015年03月31日

每股净资产(元)	10
资产负债率%	17.68
总股本/流通A股(百万)	114/74
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)点评报告：大股东减持情绪压力出尽，建议买入》 2015/05/29  
《新国都(300130)年报点评：净利润高于预期 13%》 2015/04/02

**证券分析师**

刘洋 A0230513050006  
liuyang2@swsresearch.com

**联系人**

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

地址：上海市南京东路 99 号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司  
(隶属于申万宏源证券有限公司)

<http://www.swsresearch.com>
**投资要点：**

- **事件：**6月10日晚公告，为推进公司在互联网金融、相互制保险公司领域的战略布局，参与创新发展普惠金融，公司自有资金5,000万元参与发起设立相互人寿保险公司（或组织）。业务范围包括人民币、外币的人身保险（包括各类人寿保险、健康保险、意外保险、养老与护理保险，其他相关人身保险）；再保险业务；保险咨询、代理等相关服务业务；资产管理业务；经中国保监会批准的其他业务。出借资金后公司拟占相互人寿保险公司（或组织）初始运营资金的5%。
- **已选择低调的公告方式。**A股上市公司中，汤臣倍健、腾邦国际、博晖创新、新国都同时公告此项投资，由于公告业务一致，可推测为共同投资。由于投资额达到5000万元，金额高，须经董事会审议，公司必须公告此次投资。汤臣倍健的公告披露保险公司暂定名为信美相互人寿保险公司，新国都未披露保险公司名，可见公司已选择低调处理方式。
- **完全根据公开资料，巨头或有助力保险牌照可能。**根据Wind公开资料，联合投资的博晖创新董事长杜江涛同时兼任内蒙君正董事长。根据2月16日内蒙君正公告，若天弘基金增资扩股完成，内蒙君正将参股天弘基金15.6%，蚂蚁金服持股天弘基金51%。推测巨头的关联将助力该保险公司拥有牌照的可能。
- **千万商户通用支付网络解决商户、收单、用户三方痛点。**公司在公开投资者交流表示目标千万的通用支付网络。我们推测，1)在商户方，解决信息化程度低、数据无法存储、数据难分析的难题，同时通过指纹数据、收单数据完善商户数据库；2)在收单方，解决切机、套现、盗刷等风险控制问题。3)在用户方，增加卡券、指纹支付、人脸支付等用户体验。
- **变现来自贷款和金融理财。**目前的日均交易流水已经体现网络价值。基于商户流水资信做贷款是可取的变现方式，若为商户留存资金衍生保险、理财等金融服务，变现机会更广。推测本次投资即为此类变现布局。预计公司还会展开类似形式的业务扩张和外延并购。
- **上调目标市值空间至 252 亿。**3月12日金融信息化深度 8 估值 131 亿元（经 35 个交易日即兑现当时预测的 165% 股价空间），此后浙江中正、大拿科技、保险公司是重要投资，未在上次估值中体现。重估业务得到市值 252 亿（见表 2），比前次上浮 92%。
- **维持盈利预测和买入评级。**预计 2015-2017 年净利润为 0.88、1.13 和 1.14 亿元，EPS 为 0.77、0.99、1.26 元，2014 年已体现经营与战略拐点，维持“买入”评级。

**财务数据及盈利预测**

	2014	2015Q1	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	678	114	904	1134	1437
同比增长率(%)	35.86	47.04	33.23	22.45	26.74
净利润(百万元)	80	5	88	113	144
同比增长率(%)	44.85	0.67	24.1	28.1	27.1
每股收益(元/股)	0.70	0.04	0.77	0.99	1.26
毛利率(%)	42.65	38.5	41.40	41.30	41.10
ROE(%)	7.0	0.4	7.8	10.0	12.7
市盈率	185		169	135	103

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

**表1：新都利润表预测（单位：百万元，元）**

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	341.6	495.1	499.2	678.2	903.6	1133.6	1436.7
营业总成本	283.2	457.4	488.2	645.0	843.0	1041.3	1313.4
营业成本	160.3	294.5	309.5	389.0	529.5	665.4	846.2
毛利率(%)	53.1%	40.5%	38.0%	42.6%	41.4%	41.3%	41.1%
营业税金及附加	5.5	6.5	4.2	5.1	7.2	9.1	11.5
比例(%)	1.6%	1.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	60.0	75.7	76.5	98.3	126.5	158.7	201.1
销售费用率(%)	17.6%	15.3%	15.3%	14.5%	14.0%	14.0%	14.0%
管理费用	66.0	94.0	109.1	156.9	187.7	213.2	257.8
剔激励成本管理费用				127.0	152.4	195.1	253.6
剔激励成本YOY	19.3%	19.0%	21.9%	16.4%	20.0%	28.0%	30.0%
财务费用	-13.5	-19.6	-14.8	-12.7	-12.9	-12.1	-12.1
资产减值损失	5.0	6.4	3.6	8.4	5.0	7	8
其他经营净收益	0.6	0.6	11.3	1.0	1.1	0.7	0.9
营业利润	58.9	38.3	22.3	35.8	61.7	93	124.2
加：营业外收入	25.1	30.3	34.5	42.4	37.1	37.5	38.1
减：营业外支出	0.1	0.5	0.2	0.9	0.4	0.6	0.7
利润总额	84.0	68.1	56.6	71.6	98.4	129.9	161.6
减：所得税	8.3	8.0	1.7	0.5	10.2	17	18
净利润	75.7	60.2	54.9	71.1	88.2	112.9	143.6
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	75.7	60.2	54.9	71.1	88.2	112.9	143.6
YOY	30.7%	20.5%	-8.8%	45.0%	24.1%	28.1%	27.1%
全面摊薄每股收益	0.66	0.53	0.48	0.70	0.77	0.99	1.26

资料来源：Wind，申万宏源研究

**表2：计入已披露并购和其它创新，分部估值对应251.7亿市值**

类别	项目	估值	可比公司	估值杠杆
解决方案	POS 销售、租赁与配件	35.2	--	40X 市盈率
	金融指纹支付	9		50X 市盈率
征信	征信	85	银之杰	1X 市值
	收单平台支持	94.5	卡联科技	1.5X 市值
平台	数据信息传输	0.5		收购对价
	增值业务	27.5	众安在线	5%市值
合计		251.7		

注1：根据众安在线公开媒体资料，A轮融资估值550亿元。众安在线注册资金与信美相互人寿保险相同，故简单的认定其A轮融资估值为保险业务100%权益估值。

注2：预计新都收单支持平台商户数为卡联科技6倍，故用卡联科技市值的6倍乘以A股溢价估值

资料来源：Wind,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。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 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。

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。

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。

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。

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。