

计算机/信息技术

新国都 (300130)

## 收入持续提升，转型拭目以待

——2015 年三季度报点评

符健 (分析师)  
010-59312839  
fujian@gtjas.com  
证书编号 S0880515040001

### 本报告导读：

收入持续提升，全年业绩或低于市场预期。打造基于移动互联网的自有核心业务生态圈。下调评级至谨慎增持，目标价 33.5 元。

### 投资要点：

- 下调评级至谨慎增持，目标价 33.5 元。考虑公司前三季度业绩略低于市场预期，下调公司 2015-2017 年 EPS 至 0.35(-0.04)/0.45(-0.05)/0.60(-0.05)元，对应增速 2%、28%、32%。互联网金融子行业 15 年平均 PE 为 120 倍，考虑公司全年业绩大概率低于预期，给予一定估值折价，下调目标价至 33.5 元，谨慎增持。
- 收入持续提升，全年业绩或低于市场预期。公司三季度报收入同比增长 40.0%，净利润同比增长 3.5%，略低于市场预期。前三季度营收高速增长，主要系公司业务规模扩大，调整产品营销策略，从而实现 POS 销量增长所致。毛利率方面，同比下降近 6 个百分点，我们判断主要系 POS 机销售业务成本增加较快。费用率方面，管理费用率和销售费用率分别同比下降 1.7 和 3.2 个百分点。此外，前三季度营业外收入较上年同期增长 51.7%，主要系软件增值税退税收入到账增加所致。我们判断公司全年业绩增速有望维持前三季度的趋势。
- 打造基于移动互联网的自有核心业务生态圈。公司一方面重点研发新产品，积极抢占电子支付受理终端市场未来发展的主动权，另一方面加大基于移动互联网的电子支付技术运营模式的探索，围绕电子支付技术服务的核心业务，构建自有核心业务生态圈，建设平台型、多业务领域互相支撑的业务体系，并通过发展征信业务，促进生态系统的建设。2015 年前三季度以来，公司申请个人征信牌照、收购大拿科技、设立相互人寿保险公司、收购美国本土 POS 机运营商 ExaDigm, Inc.，完善公司构建的生态平台，未来转型可期。
- 风险提示：应收账款回款风险，新业务拓展风险

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	499	678	942	1,247	1,598
(+/-)%	1%	36%	39%	32%	28%
经营利润 (EBIT)	0	29	43	84	129
(+/-)%	-101%	17389%	50%	92%	54%
净利润	55	80	81	104	137
(+/-)%	-9%	45%	2%	28%	32%
每股净收益 (元)	0.24	0.35	0.35	0.45	0.60
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	0.0%	4.3%	4.6%	6.7%	8.0%
净资产收益率 (%)	5.3%	7.0%	6.8%	8.2%	9.9%
投入资本回报率 (%)	0.0%	5.0%	5.5%	8.1%	9.7%
EV/EBITDA	463.2	84.9	64.8	37.3	26.1
市盈率	131.0	90.4	88.9	69.3	52.4
股息率 (%)	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

评级：谨慎增持

上次评级：增持

目标价格：33.50

上次预测：42.80

当前价格：31.48

2015.10.28

### 交易数据

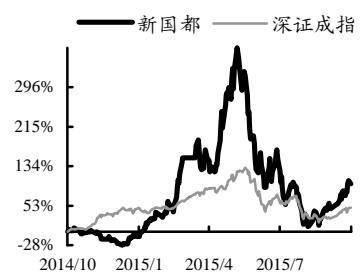
52 周内股价区间 (元)	16.00-155.60
总市值 (百万元)	7,196
总股本/流通 A 股 (百万股)	229/147
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	64%
日均成交量 (百万股)	1207.93
日均成交值 (百万元)	313.27

### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,214
每股净资产	5.31
市净率	5.9
净负债率	-15.25%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.02	0.04
Q2	0.18	0.11
Q3	-0.01	0.05
Q4	0.16	0.15
全年	0.35	0.35

### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	38%	-20%	98%
相对指数	20%	-7%	49%

### 相关报告

《费用上升拖累业绩，不改长期成长潜力》  
2015.08.16

《以支付为切入点，向移动互联网战略转型》  
2015.07.15

《(更新版)新国都 2011 中报电话沟通会纪要》  
2011.08.31

《POS 销量快速增长 2 亿投资建设昆山研发基地》  
2011.08.09

《国内核心 POS 终端供应商》  
2010.09.27

模型更新时间: 2015.10.28

**股票研究**

信息科技  
计算机

**新国都 (300130)**

**评级: 谨慎增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 33.50**

上次预测: 42.80

**当前价格: 31.48**

公司网址

www.xinguodu.com

**公司简介**

公司是一家专业从事金融通讯应用系统和专用设备的设计、研发、生产、销售和专业化技术服务的高新技术企业。公司以金融 POS 终端软硬件的设计和研发为核心，从事 POS 终端的生产、销售和租赁，并以此为基础提供银行卡电子支付技术服务，现已发展成为银联商务等国内主要收单机构及第三方收单服务机构的重要供应商。

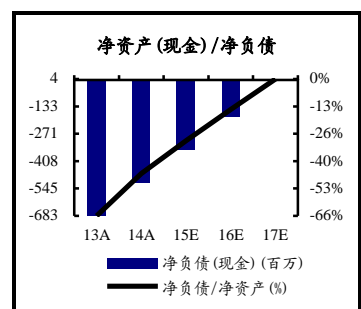
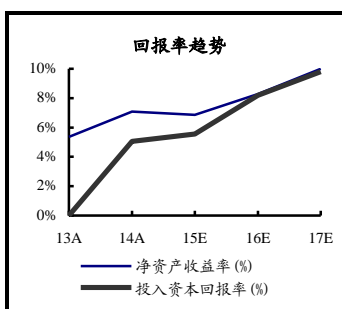
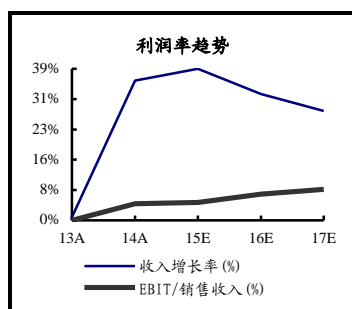
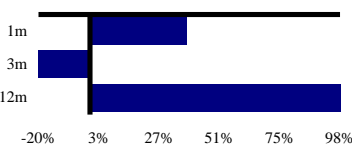
52 周价格范围 16.00-155.60

市值 (百万) 7,196

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>损益表</b>					
营业总收入	499	678	942	1,247	1,598
营业成本	310	389	590	755	962
税金及附加	4	5	7	9	12
销售费用	76	98	104	137	176
管理费用	109	157	198	262	320
EBIT	0	29	43	84	129
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	11	3	5	6	5
财务费用	-15	-13	5	26	38
营业利润	22	36	43	64	95
所得税	2	-2	-2	-3	-4
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	55	80	81	104	137
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	683	516	967	967	967
其他流动资产	24	9	0	0	0
长期投资	25	28	28	28	28
固定资产合计	94	258	415	570	724
无形及其他资产	37	49	37	36	36
资产合计	1,253	1,381	2,178	2,504	2,947
流动负债	204	237	986	1,229	1,554
非流动负债	13	11	1	3	6
股东权益	1,033	1,130	1,188	1,269	1,384
投入资本(IC)	328	590	811	1,061	1,363
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	0	30	45	86	132
折旧与摊销	6	7	7	8	9
流动资金增量	-1	-96	-108	-95	-149
资本支出	-55	-178	-117	-126	-125
自由现金流	-49	-237	-173	-127	-132
经营现金流	35	-4	-20	20	12
投资现金流	-59	-171	-112	-119	-120
融资现金流	10	1	583	100	108
现金流净增加额	-13	-174	451	0	0
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	0.8%	35.9%	38.9%	32.4%	28.1%
EBIT 增长率	-100.7%	17389.3	50.4%	92.3%	53.9%
净利润增长率	-8.7%	44.9%	1.7%	28.3%	32.2%
利润率					
毛利率	38.0%	42.6%	37.4%	39.5%	39.8%
EBIT 率	0.0%	4.3%	4.6%	6.7%	8.0%
净利润率	11.0%	11.7%	8.6%	8.3%	8.6%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	5.3%	7.0%	6.8%	8.2%	9.9%
总资产收益率(ROA)	4.4%	5.8%	3.7%	4.1%	4.7%
投入资本回报率(ROIC)	0.0%	5.0%	5.5%	8.1%	9.7%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	149	113	113	113	113
应收账款周转天数	139	130	130	130	130
总资产周转天数	906	709	690	685	623
净利润现金含量	0.64	-0.05	-0.25	0.19	0.09
资本支出/收入	11%	26%	12%	10%	8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	17.3%	18.0%	45.3%	49.2%	52.9%
净负债率	-66.1%	-45.6%	-29.7%	-14.5%	0.3%
<b>估值比率</b>					
PE	131.0	90.4	88.9	69.3	52.4
PB	3.5	3.2	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	463.2	84.9	64.8	37.3	26.1
P/S	7.2	5.3	3.8	2.9	2.3
股息率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

绝对价格回报 (%)



**本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格**

**分析师声明**

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**评级说明**

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

**国泰君安证券研究**

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		