

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

事件：公司发布 2018 年年度报告：实现营业收入 23.19 亿元，同比增长 87.51%，实现归属于上市公司股东净利润 2.48 亿元，同比增长 244.59%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.88 亿元，同比增长 281.19%。利润略超市场预期。同时，公司发布 2019Q1 季报和 2019H1 业绩预告，归母净利润增速分别为 565.51%以及 110%-140%。

嘉联支付并表大幅增厚盈利和现金流，传统业务经营平稳。1) 本期主要受益于嘉联支付 2018 年 5 月并表影响，其收单服务收入占比达到 43.81%，带动 2018 全年收入、利润同比大幅增长。并且，对 2019Q1 和 2019H1 业绩的正向影响较大，考虑股权激励方案，预计 2019 年嘉联内生增速在 40% 以上。另外，本期经营活动产生的现金流量净额达到 2.85 亿元，同比增长 437.81%，亦实现大幅度改善。2) 本期电子支付和生物识别业务收入同比分别为 -8.54% 和 4.18%，毛利率分别为 24.84% 和 33.07%，传统业务经营总体平稳。3) 本期非经常性损益为 6018.64 万元，主要为政府补助、理财收益和业绩补偿，其中政府补助 2622.57 万元针对 POS 制造业务，实际为例行项目。

互联网基因决定效率和模式优势，SaaS 增值服务成为利润爆发点。1) 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。2) 本期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。3) 本期增值服务商户已经超过 30 万家，增值利润占比超过三成。随着商户端各类应用的大幅提升，预计增值服务未来三年将极大增强盈利能力。

合并原因导致几项费用增长较快。销售费用为 1.37 亿元，同比增长 20.67%；管理费用为 1.55 亿元，同比增长 45.10%；研发费用为 2.02 亿元，同比增长 30.34%，占营业收入 8.71%；几项费用增长较快，主要系合并嘉联支付所致。

行业竞争格局改善，增值服务与金融潜力一直被低估。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。传统银行卡收单机构深耕线下多年，在团队管理、绩效、监督、营销和服务等方面积累了优势。2) 嘉联支付团队具备互联网基因，支付方案 SaaS 化可融合营销、信贷、会员管理等增值服务。尤其通过支付数据征信模式、与诸多银行建立合作，未来金融业务的潜力被低估。

2019 年目标市值调整为 122 亿元，维持“买入”评级。根据关键业务假设，结合 2018 年年报，对盈利预测进行调整。2019-2021 年营业收入预计分别为 28.48 亿、34.17 亿和 41.15 亿（2019-2020 年调整前为 27.94 亿和 32.11 亿），归母净利润预计分别为 3.49 亿、4.52 亿和 6.37 亿（2019-2020 年调整前为 3.50 亿和 4.47 亿）。可得未来三年净利润 CAGR 为 35%，给予 PEG=1，即 2019 年目标市值调整为 122 亿元（调整前为 123 亿元），对应 PE 35x。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	2,848	3,417	4,115
增长率 yoy (%)	9.8	87.5	22.8	20.0	20.5
归母净利润(百万元)	72	248	349	452	637
增长率 yoy (%)	-48.3	244.6	40.7	29.6	41.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.15	0.52	0.73	0.95	1.33
净资产收益率 (%)	3.6	11.7	14.3	15.8	18.3
P/E (倍)	123.6	35.9	25.5	19.7	14.0
P/B (倍)	4.45	4.24	3.63	3.10	2.56

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	18.61
总市值(百万元)	8,893.68
总股本(百万股)	477.90
其中自由流通股(%)	70.09
30 日日均成交量(百万股)	8.64

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

相关研究

- 1、《新国都 (300130.SZ)：Q1 业绩高增验证成长性，增值服务与金融潜力被低估》2019-03-22
- 2、《新国都 (300130.SZ)：收单费率上行验证竞争格局改善，增值服务与金融潜力被低估》2019-03-04
- 3、《新国都 (300130.SZ)：云时代蜕变增强用户粘性，费率有望进入上升期》2018-11-05



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2413	2511	3656	3735	5011	营业收入	1237	2319	2848	3417	4115
现金	1120	1330	877	1526	1455	营业成本	758	1577	1911	2261	2677
应收账款	425	332	1343	793	1951	营业税金及附加	14	14	17	20	24
其他应收款	15	0	18	4	23	营业费用	114	137	151	163	174
预付账款	12	25	21	34	32	管理费用	261	155	412	471	526
存货	252	268	824	791	936	财务费用	29	53	28	39	23
其他流动资产	588	555	574	587	614	资产减值损失	30	18	53	71	74
非流动资产	1481	1650	1807	1948	2102	公允价值变动收益	0	0	0	-0	-0
长期投资	0	0	4	9	11	投资净收益	0	35	39	40	37
固定投资	390	405	494	607	765	营业利润	95	262	315	432	654
无形资产	55	42	39	37	27	营业外收入	0	0	60	60	60
其他非流动资产	1035	1202	1269	1296	1300	营业外支出	2	0	1	1	1
资产总计	3894	4160	5463	5684	7113	利润总额	93	261	374	490	713
流动负债	1239	1913	2866	2665	3492	所得税	22	13	21	33	72
短期借款	674	809	809	809	809	净利润	72	248	353	458	641
应付账款	273	228	379	339	511	少数股东收益	-0	0	4	6	4
其他流动负债	292	876	1679	1518	2172	归属母公司净利润	72	248	349	452	637
非流动负债	635	127	123	118	112	EBITDA	175	318	430	552	777
长期借款	608	100	96	91	85	EPS (元/股)	0.15	0.52	0.73	0.95	1.33
其他非流动负债	27	27	27	27	27						
负债合计	1874	2040	2989	2783	3604						
少数股东权益	22	22	26	31	35	主要财务比率					
股本	265	478	478	478	478	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1133	908	908	908	908	成长能力					
留存收益	610	722	1006	1366	1853	营业收入 (%)	9.8	87.5	22.8	20.0	20.5
归属母公司股东收益	1999	2099	2448	2869	3474	营业利润 (%)	60.9	175.4	20.3	37.1	51.6
负债和股东权益	3894	4160	5463	5684	7113	归属母公司净利润 (%)	-48.3	244.6	40.7	29.6	41.0
						盈利能力					
						毛利率 (%)	38.7	32.0	32.9	33.8	34.9
						净利率 (%)	5.8	10.7	12.2	13.2	15.5
						ROE (%)	3.6	11.7	14.3	15.8	18.3
						ROIC	3.2	7.4	10.9	12.4	14.6
						偿债能力					
						资产负债率 (%)	48.1	49.0	54.7	49.0	50.7
						净负债比率 (%)	11.0	4.2	2.1	-20.6	-15.0
						流动比率	1.9	1.3	1.3	1.4	1.4
						速动比率	1.7	1.2	1.0	1.1	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
						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
						每股指标 (元/股)					
						每股收益 (最新摊薄)	0.15	0.52	0.73	0.95	1.33
						每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.91	1.06	0.46	1.82	0.33
						每股净资产 (最新摊薄)	4.18	4.39	5.12	6.00	7.27
						估值指标 (倍)					
						P/E	123.6	35.9	25.5	19.7	14.0
						P/B	4.45	4.24	3.63	3.10	2.56
						EV/EBITDA	52.23	28.4	20.9	15.1	10.8

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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

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 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com