

## 新国都 (300130) 2018 年报及 2019 年一季报点评

# 业绩快速增长，增值服务加速

## 事项:

- ❖ 公司发布 2018 年报及 2019 年一季报: 2018 年实现营收 23.19 亿元, 同比增长 87.51%, 实现归属净利润 2.48 亿元, 同比增长 244.59%; 实现扣非归属净利润 1.88 亿元, 同比增长 281.19%。2019 年第一季度实现营收 6.49 亿元, 同比增长 150.83%, 实现归属净利润 0.60 亿元, 同比增长 565.51%, 扣非归属净利润 0.50 元, 同比增长 1313.31%。

## 评论:

- ❖ **业绩快速增长。**营收、净利润均呈现快速增长。其中, 收单服务实现营收 10.16 亿元, 占营收比重达到 43.81%, 成为最大一块业务, 下半年实现营收 7.57 亿元, 维持较好增长势头。电子支付产品实现营收 8.94 亿元, 同比下降 8.54%, 新产品推出及海外等市场拓展仍保持较好势头。征信审核实现营收 1.30 亿元, 同比增长 48.49%, 随着业务政策推进及牌照逐步落地, 更多需求值得期待。
- ❖ **第三方支付仍具备较大成长空间, 行业格局进一步优化。**从无现金支付渗透率来看, 中国相对于发达国家仍有较大的空间。人均无现金支付次数国际间的比较表明, 对比无现金支付渗透率最高的国家, 中国还有数倍提升空间。多重因素驱动第三方支付成长: 需求端, 来自于三线及以上城市、乡镇地域渗透率的提升, 同样来自于主流使用人群覆盖的年龄更加广泛; 供给端, 来自于专业支付产品价格不断下降、支付成本的下降及第三方支付公司向更多的地域与行业拓展; 技术驱动方面, 来自于以人脸识别为代表的新一代生物识别支付的推进, 带来支付领域更多需求释放。竞争格局进一步优化, 一是断直联, 网联接入银行及支付机构数快速增长, 线下收单和互联网成本进一步趋同; 二是备付金集中存管落地, 依靠沉淀资金赚取利息模式不在, 商户运营及增值服务成为重点, 具备运营能力的头部公司优势更加明显。
- ❖ **增值服务进入加速阶段。**公司通过“支付+场景服务+营销管理+客户转化”的服务体系, 基于 SaaS 模式, 从上游介入商户经营, 为商户提供更大的附加价值。通过合作自研等方式成功为超过 36 个行业的商户提供相应经营场景的解决方案, 并且为商户提供创新、丰富的营销工具和高效的管理工具, 如获客拓新、订单转化、二次营销、留存复、及经营数据分析、电子发票开具等。现阶段使用嘉联支付提供的增值服务商户已经超过 30 万家, 增值服务收入已呈现大幅增长, 增值利润占比超过三成, 增值服务进入加速阶段。我们认为增值服务一方面更好满足商户需求, 助力其提升业绩、降低成本、加快资金周转, 另一方面, 将相对同质化的收单升级为综合服务, 从而大幅增强客户粘性, 并有助于公司盈利能力提升, 提高单位流水的盈利水平, 带来业绩更好释放。
- ❖ **投资建议:**我们维持公司 2019-2020 年预测归属净利润分别为 3.40 亿元、4.27 亿元, 新增公司 2021 年预测归属净利润为 5.35 亿元, 对应 PE 分别为 26 倍、21 倍、17 倍, 维持目标价 24.92 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**收单服务监管政策变化风险, 市场竞争程度超出预期, 业务整合风险。

## 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	2,319	3,149	3,780	4,543
同比增速(%)	87.5%	35.8%	20.0%	20.2%
归母净利润(百万)	248	340	427	535
同比增速(%)	244.6%	37.0%	25.6%	25.5%
每股盈利(元)	0.52	0.71	0.89	1.12
市盈率(倍)	36	38	30	24
市净率(倍)	4	5	4	4

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 04 月 26 日收盘价

## 强推 (维持)

目标价: 24.92 元

当前价: 18.61 元

## 华创证券研究所

### 证券分析师: 陈宝健

电话: 010-66500984

邮箱: chenbaojian@hcyjs.com

执业编号: S0360517060001

### 证券分析师: 邓芳程

电话: 021-20572565

邮箱: dengfangcheng@hcyjs.com

执业编号: S0360518080001

### 联系人: 刘逍遥

电话: 010-63214650

邮箱: liuxiaoyao@hcyjs.com

## 公司基本数据

总股本(万股)	47,790
已上市流通股(万股)	33,498
总市值(亿元)	88.94
流通市值(亿元)	62.34
资产负债率(%)	47.7
每股净资产(元)	4.5
12 个月内最高/最低价	19.93/8.93

## 市场表现对比图(近 12 个月)



## 相关研究报告

《新国都 (300130) 2018 年半年报点评: 支付生态发力, 业绩步入快速释放期》

2018-08-17

《新国都 (300130) 2018 年三季报点评: 业绩增速超出预期, 支付生态持续发力》

2018-10-30

《新国都 (300130) 2019 年一季度业绩预告点评: 开门红奠定高增长, 支付业务步入新阶段》

2019-03-24

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,330	1,631	1,928	2,215
应收票据	71	63	76	91
应收账款	332	340	334	356
预付账款	25	34	40	48
存货	268	276	303	364
其他流动资产	485	658	790	950
流动资产合计	2,511	3,002	3,471	4,024
其他长期投资	58	61	64	67
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	405	337	308	283
在建工程	0	0	0	0
无形资产	42	29	17	5
其他非流动资产	1,144	1,139	1,134	1,130
非流动资产合计	1,649	1,566	1,523	1,485
<b>资产合计</b>	<b>4,160</b>	<b>4,568</b>	<b>4,994</b>	<b>5,509</b>
短期借款	809	809	809	809
应付票据	86	106	126	152
应付账款	228	297	354	424
预收款项	20	25	30	36
其他应付款	153	153	153	153
一年内到期的非流动负债	510	300	200	200
其他流动负债	106	116	134	152
流动负债合计	1,912	1,806	1,806	1,926
长期借款	100.00	100.00	100.00	100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	27	27	27	27
非流动负债合计	127	127	127	127
<b>负债合计</b>	<b>2,039</b>	<b>1,933</b>	<b>1,933</b>	<b>2,053</b>
归属母公司所有者权益	2,099	2,613	3,039	3,429
少数股东权益	22	22	22	27
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,121</b>	<b>2,635</b>	<b>3,061</b>	<b>3,456</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,160</b>	<b>4,568</b>	<b>4,994</b>	<b>5,509</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>316</b>	<b>384</b>	<b>427</b>	<b>468</b>
现金收益	342	439	521	634
存货影响	-16	-8	-27	-60
经营性应收影响	51	-27	-33	-66
经营性应付影响	45	95	82	102
其他影响	-106	-116	-116	-141
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>
资本支出	-26	22	-13	-12
股权投资	27	0	0	0
其他长期资产变化	-3	-27	7	6
<b>融资活动现金流</b>	<b>-104</b>	<b>-78</b>	<b>-124</b>	<b>-175</b>
借款增加	76	-210	-100	0
股利及利息支付	-258	-38	0	0
股东融资	0	0	0	0
其他影响	154	-40	-124	-175

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>2,319</b>	<b>3,149</b>	<b>3,780</b>	<b>4,543</b>
营业成本	1,577	2,124	2,527	3,031
税金及附加	14	19	22	27
销售费用	137	179	215	254
管理费用	356	475	578	681
财务费用	53	40	41	43
资产减值损失	18	19	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	35	0	0	0
其他收益	63	69	79	90
<b>营业利润</b>	<b>262</b>	<b>362</b>	<b>454</b>	<b>576</b>
营业外收入	-1	-1	1	-1
营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>261</b>	<b>361</b>	<b>454</b>	<b>575</b>
所得税	13	21	27	34
<b>净利润</b>	<b>248</b>	<b>340</b>	<b>427</b>	<b>541</b>
少数股东损益	0	0	0	6
<b>归属母公司净利润</b>	<b>248</b>	<b>340</b>	<b>427</b>	<b>535</b>
NOPLAT	298	377	465	581
EPS(摊薄) (元)	0.52	0.71	0.89	1.12

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	87.5%	35.8%	20.0%	20.2%
EBIT 增长率	157.3%	27.6%	23.4%	25.0%
归母净利润增长率	244.6%	37.0%	25.6%	25.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.0%	32.6%	33.1%	33.3%
净利率	10.7%	10.8%	11.3%	11.9%
ROE	11.7%	12.9%	13.9%	15.5%
ROIC	11.9%	13.8%	15.2%	16.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.0%	42.3%	38.7%	37.3%
债务权益比	68.1%	46.9%	37.1%	32.9%
流动比率	131.3%	166.2%	192.2%	208.9%
速动比率	117.3%	150.9%	175.4%	190.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收帐款周转天数	59	38	32	27
应付帐款周转天数	57	44	46	46
存货周转天数	59	46	41	40
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.52	0.71	0.89	1.12
每股经营现金流	0.66	0.80	0.89	0.98
每股净资产	4.39	5.47	6.36	7.18
<b>估值比率</b>				
P/E	36	38	30	24
P/B	4	5	4	4
EV/EBITDA	42	33	27	23

## 计算机组团队介绍

### 组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

### 分析师：邓芳程

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：刘逍遙

中国人民大学管理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500