

2019年11月12日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com.cn

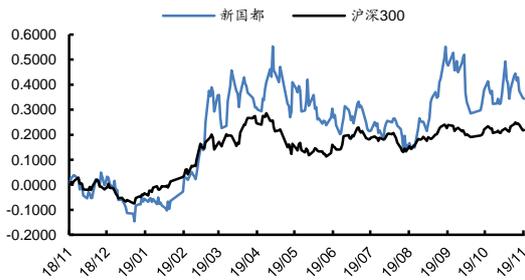
联系人： 张若凡 S0350119070030

zhangrf@ghzq.com.cn

前三季度业绩高增，商户服务表现亮眼

——新国都（300130）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新国都	-2.6	17.1	42.3
沪深300	-0.2	5.5	21.8

市场数据 2019-11-12

当前价格（元）	17.15
52周价格区间（元）	10.76 - 20.38
总市值（百万）	8373.37
流通市值（百万）	5916.73
总股本（万股）	48824.30
流通股（万股）	34499.87
日均成交额（百万）	152.90
近一月换手（%）	98.84

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 前三季度业绩超预告上限，现金流明显好转。**2019年前三季度公司实现营收24.02亿元，同比增长57.67%，归母净利润3.05亿元，同比增长152.25%，扣非归母净利润2.37亿元，同比增长160.2%，公司业绩的大幅增长主要来自支付收单业务。前三季度公司毛利率26.79%，同比下降6.12pct，环比下降1.39pct，主要系商户推广力度增加导致收单业务毛利率下滑。费用方面，2019年前三季度整体费用率17.35%，同比大幅下降9.31pct，其中销售费用率4.85%，同比下降1.31pct，管理费用率5.85%，同比下降3.00pct，研发费用率6.04%，同比下降2.91pct。2019年公司现金流明显好转，前三季度经营性现金流9800万元，去年同期为-1.36亿元。
- 预计四季度实际扣非净利维持高增长。**公司三季报业绩指引，预计2019年全年归母净利润4.00-4.38亿元，同比增长61.37%-76.50%，预计第四季度归母净利润0.95-1.32亿元，同比增长-25.23%-4.38%。公司预计全年非经常性损益约7300万元，由此计算预计四季度非经常性损益约为494万元。2018年四季度公司扣非净利润0.97亿元，剔除冲回的期权费用2333万元，预计今年四季度公司扣非净利实际增速约为22%-72%，继续维持高增长。
- 收单交易流水高增，商户服务表现亮眼。**受宏观环境变化和监管加强影响，全国第三方支付整体交易规模增速放缓，根据易观数据，2019Q1中国第三方支付移动支付市场交易规模47.7万亿元，环比增长仅0.96%。在行业整体形势不理想情况下，公司收单交易流水维持较高增速，2019年上半年同比增长20%-30%。增值服务是支付公司绑定商户，提高核心竞争力的关键，公司已成功为超过36个行业的商户提供不同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。2019年上半年，使用子公司嘉联支付提供的增值服务的商户较2018年末增长100%，相应业绩贡献增长约30%。未来嘉联支付会加大在新零售行业服务中投入，加快推进无人商超服务的落地，计划第一阶段在全国范围试运营30至40家无人超市旗舰店。
- 盈利预测和投资评级：给予“买入”评级。**我们认为，公司收单业务逆势高增，交易流水持续增长的同时，商户服务拓展顺利，竞争力持续提升。我们预计，公司2019-2021年EPS分别为0.85/1.12/1.42元，对应当前股价PE分别为20/15/12倍，首次覆盖给予“买入”

评级。

- **风险提示:** 1) 支付行业监管进一步加严的风险; 2) 支付行业交易流水下降的风险; 3) 公司业绩不及预期的风险; 4) 市场系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	2319	3313	4251	5239
增长率(%)	88%	43%	28%	23%
归母净利润(百万元)	248	411	545	686
增长率(%)	245%	66%	33%	26%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.85	1.12	1.42
ROE(%)	11.69%	17.67%	20.96%	23.31%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新国都盈利预测表

证券代码:	300130.SZ				股价:	17.15	投资评级:	买入	日期:	2019-11-12		
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值				2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标							
ROE	12%	18%	21%	23%	EPS			0.52	0.85	1.12	1.42	
毛利率	32%	31%	31%	31%	BVPS			4.39	4.76	5.32	6.03	
期间费率	15%	20%	20%	20%	估值							
销售净利率	11%	12%	13%	13%	P/E			33.06	20.22	15.25	12.11	
成长能力					P/B			3.90	3.61	3.22	2.85	
收入增长率	88%	43%	28%	23%	P/S			3.53	2.51	1.95	1.59	
利润增长率	245%	66%	33%	26%								
营运能力					利润表 (百万元)				2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.56	0.73	0.86	0.97	营业收入			2319	3313	4251	5239	
应收账款周转率	5.47	6.08	6.64	7.30	营业成本			1577	2273	2946	3597	
存货周转率	5.93	5.89	5.89	5.89	营业税金及附加			14	20	26	31	
偿债能力					销售费用			137	166	213	262	
资产负债率	49%	48%	47%	46%	管理费用			155	464	616	760	
流动比	1.31	1.40	1.52	1.64	财务费用			53	8	6	6	
速动比	1.17	1.21	1.28	1.38	其他费用/(-收入)			17	50	130	140	
					营业利润			262	433	575	723	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支			(0)	0	0	0	
现金及现金等价物	1330	1365	1513	1785	利润总额			261	433	575	723	
应收款项	424	545	641	718	所得税费用			13	22	29	37	
存货净额	268	389	507	619	净利润			248	412	546	687	
其他流动资产	489	596	680	734	少数股东损益			0	0	1	1	
流动资产合计	2511	2896	3342	3855	归属于母公司净利润			248	411	545	686	
固定资产	405	376	347	318	现金流量表 (百万元)				2018	2019E	2020E	2021E
在建工程	0	0	0	0	经营活动现金流			285	245	424	617	
无形资产及其他	42	42	41	39	净利润			248	412	546	687	
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益			0	0	1	1	
资产总计	4160	4516	4932	5415	折旧摊销			36	33	33	33	
短期借款	809	809	809	809	公允价值变动			0	0	0	0	
应付款项	314	456	591	722	营运资金变动			2	(200)	(155)	(104)	
预收帐款	20	27	35	43	投资活动现金流			(2)	29	29	29	
其他流动负债	770	770	770	770	资本支出			(15)	29	29	29	
流动负债合计	1913	2063	2206	2344	长期投资			0	0	0	0	
长期借款及应付债券	100	100	100	100	其他			13	0	0	0	
其他长期负债	27	27	27	27	筹资活动现金流			(248)	(206)	(273)	(343)	
长期负债合计	127	127	127	127	债务融资			(373)	0	0	0	
负债合计	2040	2190	2332	2471	权益融资			0	0	0	0	
股本	478	485	485	485	其它			125	(206)	(273)	(343)	
股东权益	2121	2327	2600	2944	现金净增加额			35	69	181	303	
负债和股东权益总计	4160	4516	4932	5415								

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。