

新国都 (300130) 2019 年中报点评

业绩超出预期，商户服务势头强劲

事项:

- 公司于 8 月 28 日发布半年报: 2019 年上半年实现营收 13.76 亿元, 同比增长 54.21%; 实现归属净利润 1.42 亿元, 同比增长 138.93%; 实现扣非净利润 1.20 亿元, 同比增长 230.65%。同时发布三季度业绩预告: 预计前三季度实现净利润 2.84 亿元-3.02 亿元, 同比增长 134.82%-149.70%。

评论:

- 三季度业绩超出预期, 助力全年业绩更快增长。** 第二季度实现归属净利润 8122.38 万元, 同比增长 61.80%, 实现扣非净利润 7043.18 万元, 同比增长 73.95%。第三季度预计盈利 1.42 亿元-1.60 亿元, 同比增长 130.27%-159.45%, 预计第三季度扣非净利增长一倍以上, 继续呈现加速趋势。三季度净利润超出预期, 为全年业绩高增长打下坚实基础。
- 收单服务稳步推进, 多个业务表现较好。** 收单服务实现营收 7.57 亿元, 同比增长 191.76%, 其一是商户数和单月流水增加, 其二是并表月份数增加, 毛利率为 20.19%, 同比下降 13.97pct, 预计部分为价格策略性调整, 并为推进商户服务创造条件。电子支付产品实现营收 4.12 亿元, 同比下降 20.16%, 毛利率同比提升 12.39pct, 达到 34.20%, 毛利率较高的海外业务营收达到 1.08 亿元, 占比进一步提升, 国内低毛利率产品预计继续主动收缩。信用审核实现营收 6487.45 万元, 同比增长 13.18%, 预计在客户拓展方面有所突破, 毛利率提升 5.01pct 至 56.02%, 预计客户改善、审核自动化及效率提升贡献较大。技术服务实现营收 3676.03 万元, 同比增长 60.07%, 毛利率为 95.23%, 同比小幅增长。生物识别实现营收 5184.88 万元, 同比大幅增长 137.28%。
- 商户服务势头强劲, 已成为重要增长极。** 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、流量转化、二次营销、留存复购及经营数据分析、电子发票、会员系统管理等。2019 年上半年, 使用增值服务的商户较 2018 年末增长 100%, 业绩贡献增长约 30%。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, 提高单位流水及单位商户的盈利水平, 带来业绩更好释放。自 2018 年推出以来, 公司商户服务势头强劲, 已成为重要增长极。
- 投资建议:** 考虑商户服务、海外业务势头较好, 三季度业绩进一步加速, 我们上调公司 2019-2021 年预测归属净利润至 4.14 亿元、5.43 亿元、6.88 亿元 (上调前为 3.40 亿元、4.27 亿元、5.35 亿元), 对应 PE 分别为 19 倍、14 倍、11 倍, 参考可比公司, 考虑新国都更好的成长性, 给予 2020 年 25 倍目标 PE, 上调目标价至 28.02 元/股 (上调前为 24.92 元/股), 维持“强推”评级。
- 风险提示:** 收单服务监管风险, 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	3,222	3,889	4,693
同比增速(%)	87.5%	38.9%	20.7%	20.7%
归母净利润(百万)	248	414	543	688
同比增速(%)	244.6%	66.9%	31.2%	26.6%
每股盈利(元)	0.51	0.85	1.12	1.42
市盈率(倍)	31	19	14	11
市净率(倍)	4	3	3	2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 08 月 28 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 28.02 元

当前价: 15.87 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)	48,462
已上市流通股(万股)	34,138
总市值(亿元)	76.91
流通市值(亿元)	54.18
资产负债率(%)	47.7
每股净资产(元)	4.4
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 年三季度报点评: 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

《新国都 (300130) 2018 年报及 2019 年一季度报点评: 业绩快速增长, 增值服务加速》

2019-04-29

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	1,469	2,066	2,715
应收票据	71	64	78	94
应收账款	332	347	343	368
预付账款	25	35	41	49
存货	268	281	308	371
其他流动资产	485	674	619	605
流动资产合计	2,511	2,870	3,455	4,202
其他长期投资	58	62	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	1,567	1,523	1,485
资产合计	4,160	4,437	4,978	5,687
短期借款	809	809	809	809
应付票据	86	108	129	154
应付账款	228	303	360	432
预收款项	20	26	31	38
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	115	130	148
流动负债合计	1,912	1,814	1,812	1,934
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
负债合计	2,039	1,941	1,939	2,061
归属母公司所有者权益	2,099	2,474	3,017	3,604
少数股东权益	22	22	22	22
所有者权益合计	2,121	2,496	3,039	3,626
负债和股东权益	4,160	4,437	4,978	5,687

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	316	397	689	746
现金收益	342	513	638	781
存货影响	-16	-13	-27	-62
经营性应收影响	51	-37	-36	-69
经营性应付影响	45	103	83	105
其他影响	-106	-170	31	-8
投资活动现金流	-2	-5	-6	-6
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
融资活动现金流	-104	-253	-86	-91
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	-215	-86	-91

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
营业收入	2,319	3,222	3,889	4,693
营业成本	1,577	2,164	2,570	3,089
税金及附加	14	19	23	28
销售费用	137	177	210	244
管理费用	356	467	556	657
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	40	40	40
其他收益	63	65	70	80
营业利润	262	441	578	732
营业外收入	-1	-1	1	-1
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	261	440	578	731
所得税	13	26	35	43
净利润	248	414	543	688
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	248	414	543	688
NOPLAT	298	451	582	728
EPS(摊薄) (元)	0.51	0.85	1.12	1.42

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	87.5%	38.9%	20.7%	20.7%
EBIT 增长率	157.3%	52.8%	29.0%	25.2%
归母净利润增长率	244.6%	66.9%	31.2%	26.6%
获利能力				
毛利率	32.0%	32.8%	33.9%	34.2%
净利率	10.7%	12.8%	14.0%	14.7%
ROE	11.7%	16.6%	17.9%	19.0%
ROIC	11.9%	17.3%	19.1%	20.2%
偿债能力				
资产负债率	49.0%	43.7%	39.0%	36.3%
债务权益比	68.1%	49.5%	37.4%	31.3%
流动比率	131.3%	158.2%	190.7%	217.3%
速动比率	117.3%	142.7%	173.7%	198.1%
营运能力				
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
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.85	1.12	1.42
每股经营现金流	0.65	0.82	1.42	1.54
每股净资产	4.33	5.11	6.23	7.44
估值比率				
P/E	31	19	14	11
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	52	34	28	22

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
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@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
	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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500