

新大陆（000997）重大事项点评

战略牵手兴业消费金融，加速支付业务升级战略

2016 年 12 月 9 日

事项：

❖ **公司公告：**2016 年 12 月 8 号，公司发布了关于与兴业消费金融股份公司签署《战略合作框架协议》的公告。对此我们点评如下：

评论：

❖ **战略牵手兴业消费金融，备战升级之路。**兴业消费金融股份有限公司是国内首家由股份制商业银行控股的消费金融公司，也是 2014 年 1 月中国消费金融公司扩大试点以来开业的第一家公司，其专注于为客户提供普惠消费金融服务。考虑到公司在中小型商户的长期积累和未来支付业务升级，双方的数据交换和业务协同可以丰富公司支付服务的种类，提升客户粘性。我们判断，公司在 2016 年完成支付牌照的整合工作后，在 2017 年会联手更多支付和金融巨头，全面开启自身支付业务升级之路。

❖ **全国性收单牌照+网络小贷牌照，2017 年有望迎来支付业务向上拐点。**11 月底，公司现金收购的全网收单牌照已经在央行完成了变更，结合在年初完成的网络小贷牌照，公司在支付业务端已经完成了核心牌照的布局。在金融与支付业务监管趋严的大势下，行业有望在 2016 年基本完成无牌机构的出清工作。而对于 2017 年，持牌机构将有望迎来更为有利的发展环境。对于公司的线下收单业务，我们预判 2016 年流水有望冲击 3000 亿规模，同比增速超过 200%，而 2017 年有望冲击 6000 亿水平；而对于小贷业务，我们预判其有望在 2017 年形成数亿量级业务，并在 2018 年实现千万级的规模化盈利。整体看，公司的支付业务有望在 2017 年迎来明确向上发展拐点。

❖ **传统 POS 业务规模优势保持领先，盈利增速中期稳定。**在传统支付硬件领域，公司继续保持业内条码支付设备供应商和引擎配套市占率第一的地位，硬件 POS 端继续保持稳步销售增长。我们判断，在支付领域，公司在未来会继续保持市占率领先地位并在智能 POS 领域保持规模优势，整体业务收入增速有望保持 20% 左右，而盈利增速因为定向商户的租赁模式影响，可能会小幅低于收入增速。

❖ **风险因素：**并购整合不达预期；定增项目落地不及预期；收单业务扩张不及预期。

❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们看好公司从硬件服务商向软件服务商的升级路线。维持公司 2016-18 年 EPS0.52/0.67/0.80 元的盈利预测，对应 2016-18 年 PE 为 36/28/23 倍。考虑到公司的支付牌照优势和明确的硬件市场占有率，我们看好公司的长线投资价值。维持“买入”评级，维持目标价 24 元。

项目/年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,235	3,045	3,930	4,559	5,728
增长率 YoY %	20.2	36.2	29.0	16.0	25.6
净利润(百万元)	276	336	485	632	754
增长率 YoY%	25.2	21.8	44.4	30.4	19.1
每股收益(元)	0.53	0.36	0.52	0.67	0.80
毛利率%	40.3	37.6	42.3	37.9	37.8
净资产收益率%	16.7	17.4	20.7	21.8	20.9
每股经营性现金流(元)	0.61	0.85	-0.16	0.68	0.77
P/E	63	52	36	28	23
P/B	5.2	8.0	6.6	5.3	4.3

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2016 年 12 月 8 日收盘价



买入（维持）

当前价：18.63 元

目标价：24 元

中信证券研究部

阳嘉嘉

电话：010-60836758

邮件：yangjiajia@citics.com

执业证书编号：S1010514050003

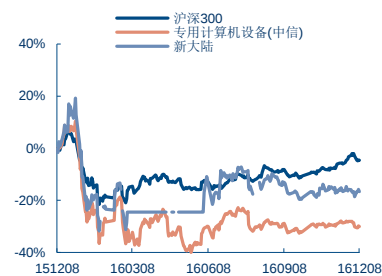
张若海

电话：021-20262114

邮件：zhangruohai@citics.com

执业证书编号：S1010516090001

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

沪深 300 指数	3470.14 点
总股本/流通股本	938.6 836/926.4 百万股
近 12 月最高/最低价	26.73 元/15.34 元
近 1 月绝对涨幅	-1.01%
今年以来绝对涨幅	-26.13%
12 个月日均成交额	267.32 百万元

相关研究

1. 新大陆（000997）2016 年三季度点评——主业增速平稳，静待外延发展全面落地(2016-10-31)
2. 新大陆（000997）2016 年中报点评——主业增速稳定，静待下半年融资项目加速落地(2016-08-17)
3. 新大陆（000997）跟踪报告——全力开拓支付业务，布局支付生态战略(2016-06-07)
4. 新大陆（000997）重大事项点评——以全国收单业务为支点，深耕商户支付产业链(2016-06-04)

利润表

(百万元)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2235	3045	3930	4559	5728
营业成本	1335	1899	2269	2831	3565
毛利率	40.3%	37.6%	42.3%	37.9%	37.8%
营业税金及附加	106	165	182	41	52
销售费用	124	148	220	244	302
销售费用率	5.6%	4.9%	5.6%	5.3%	5.3%
管理费用	330	414	569	651	809
管理费用率	14.8%	13.6%	14.5%	14.3%	14.1%
财务费用	-3	9	0	0	0
财务费用率	-0.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
投资收益	9	28	0	0	0
营业利润	341	418	603	778	951
营业利润率	15.3%	13.7%	15.3%	17.1%	16.6%
营业外收入	28	40	46	51	56
营业外支出	1	1	1	1	2
利润总额	368	457	648	828	1006
所得税	65	88	115	133	178
所得税率	17.7%	19.2%	17.7%	16.0%	17.7%
少数股东损益	27	33	48	63	75
归属于母公司股东的净利润	276	336	485	632	754
净利率	12.3%	11.0%	12.3%	13.9%	13.2%

现金流量表

(百万元)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税前利润	368	457	648	828	1006
所得税支出	-65	-88	-115	-133	-178
折旧和摊销	27	27	31	35	35
营运资金变动	-21	404	-803	-107	-194
其他	7	0	87	14	50
经营现金流	316	800	-151	637	719
资本支出	-19	-10	-27	-23	-24
投资收益	9	28	0	0	0
资产变卖	0	0	0	0	0
其他	-255	-435	-767	0	0
投资现金流	-264	-418	-794	-23	-24
发行股票	100	51	0	0	0
负债变化	-147	-212	566	-551	-95
股息支出	-52	-6	0	0	0
其他	-86	-60	0	0	0
融资现金流	-185	-227	566	-552	-95
现金及现金等价物净增加额	-133	156	-379	63	600

资产负债表

(百万元)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	641	772	393	456	1056
存货	1558	1659	2702	3050	3733
应收账款	463	658	815	941	1194
其他流动资产	479	1053	1143	1169	1297
流动资产	3141	4142	5053	5616	7279
固定资产	160	149	143	130	117
长期股权投资	100	74	74	74	74
无形资产	27	32	34	37	40
其他长期资产	284	402	1168	1166	1165
非流动资产	571	656	1419	1407	1396
资产总计	3712	4798	6472	7022	8676
短期借款	158	80	646	95	0
应付账款	452	744	957	1088	1423
其他流动负债	1171	1658	2019	2296	2880
流动负债	1781	2482	3623	3478	4303
长期负债	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	3	3	3	3
非流动性负债	0	3	3	3	3
负债合计	1781	2485	3626	3481	4306
股本	520	939	939	939	939
资本公积	465	104	104	104	104
股东权益合计	1931	2313	2846	3541	4369
少数股东权益	66	129	177	240	314
负债股东权益总计	3712	4798	6472	7022	8676

主要财务指标

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
增长率 (%)					
营业收入	20.2%	36.2%	29.0%	16.0%	25.6%
营业利润	32.7%	22.6%	44.2%	29.1%	22.2%
净利润	25.2%	21.8%	44.4%	30.4%	19.1%
利润率 (%)					
毛利率	40.3%	37.6%	42.3%	37.9%	37.8%
EBIT Margin	15.1%	14.2%	15.3%	16.8%	16.3%
EBITDA Margin	16.3%	15.1%	16.1%	17.5%	16.9%
净利率	12.3%	11.0%	12.3%	13.9%	13.2%
回报率 (%)					
净资产收益率	16.7%	17.4%	20.7%	21.8%	20.9%
总资产收益率	8.2%	8.7%	9.5%	10.3%	10.6%
其他 (%)					
资产负债率	48.0%	51.8%	56.0%	49.6%	49.6%
所得税率	17.7%	19.2%	17.7%	16.0%	17.7%
股利支付率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
股票评级	报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级		强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者“分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。