

三季度靓丽，二维码应用业务爆发在即

2014年11月03日

推荐/首次

新大陆

财报点评

——新大陆（000997）三季度财报点评

蒋佳霖

分析师

执业证书编号：S1480514100002

jiangjl@dxzq.net.cn 010-66554033

事件：

新大陆发布2014年第三季度报告：公司1~9月实现营业收入14.75亿元，同比增长45.03%；归属于母公司所有者的净利润为1.65亿元，同比增长46.24%；扣非后归属于母公司所有者的净利润为1.52亿元，同比增长29.77%；对应EPS为0.32元。公司业绩略超市场预期。

公司分季度财务指标

指标	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入（百万元）	314.19	305.63	397.2	842.8	389.01	393.66	692.32
增长率（%）	20.13%	18.36%	-8.93%	116.25%	23.81%	28.80%	74.30%
毛利率（%）	42.54%	30.81%	40.38%	42.28%	45.90%	39.94%	36.75%
期间费用率（%）	27.55%	19.45%	21.41%	19.44%	25.20%	22.84%	15.42%
营业利润率（%）	12.55%	7.10%	16.59%	15.42%	17.45%	13.95%	12.50%
净利润（百万元）	33.93	30.29	61.24	117.26	59.93	50.86	69.01
增长率（%）	42.68%	06.23%	115.39%	1137.08%	76.64%	67.93%	12.68%
每股盈利（季度，元）	0.07	0.05	0.11	0.21	0.11	0.09	0.12
资产负债率（%）	50.02%	54.92%	54.31%	53.95%	52.15%	51.76%	46.52%
净资产收益率（%）	2.20%	1.98%	3.85%	6.89%	3.40%	2.86%	3.72%
总资产收益率（%）	1.10%	0.89%	1.76%	3.17%	1.63%	1.38%	1.99%

观点：

➤ 电子支付产品及信息识读产品业务、房地产业务护航公司全年业绩高增长。

公司营业收入快速增长的主要动力来源于公司电子支付产品（主要是POS机）和信息识读产品（主要是二维码扫描枪）收入较快增长，以及子公司地产业务的收入并表（2013年1~9月该项收入为零，2013年第四季度开始并表）。公司的运营商BOSS业务表现平稳，高速公路信息化业务受招投标季节性影响有望在四季度集中发力。

地产业务、运营商BOSS业务和信息识读产品业务是公司毛利率相对较高的业务，受毛利率较高业务占比提升的影响，公司1~9月毛利率同比增长近2个百分点。同时，公司销售费用率和管理费用率均同比下降1个百分点以上，显示公司费用控制水平随着收入增长有所提升。

虽然地产业务并表带来的业绩增量效应将在四季度消失, 但从全年来看, 高毛利率的地产业务仍将带来较大业绩增量, 同时公司电子支付产品和信息识读产品增长势头良好, 全年业绩高增长是大概率事件。

➤ **电子支付产品业务持续高增长, 公司全面布局利好后期发展。**

新大陆于2014年10月收购从事POS运维服务的北京亚大通讯网络有限责任公司75%股权, 进一步完善其电子支付产业链布局, 亚大通讯承诺2014年净利润不低于2000万元, 2014和2015年净利润合计不低于4500万元, 2014-2016年净利润合计不低于7500万元。目前, 新大陆的POS机业务位居全球第五, 国内第三, 具有较强的竞争优势, 目前公司除了积极拓展海外市场之外, 还不断开发新的品类, 承接了拉卡拉超过80%的iPOS业务。随着金融IC卡的普及和更新换代以及移动支付渗透率的提升, 未来两年将是公司POS业务持续放量的时间窗口, 该业务将呈现持续高增长的态势。

➤ **二维码应用空间巨大, 广阔蓝海市场有待挖掘。**

二维码具有高性价比, 应用场景非常多, 手机支付只是其中的一种。新大陆是国内唯一一家掌握了二维码解码核心技术的企业, 并率先发布了全球首颗二维码解码芯片, 技术优势非常明显; 公司通过参与行业标准的制定, 将技术优势进一步转化为市场优势。目前, 公司的二维码业务在O2O营销推广、国税系统发票防伪、食品安全领域的检测与溯源系统和手机支付领域均有积极部署和不错进展, 是国内二维码领域当之无愧的龙头。目前, 二维码应用正处于爆发前夜, 未来几年将迎来高速增长。

从国家主席习近平近期对新大陆的调研来看, 二维码应用得到了国家高度重视, 食品安全检测与追溯、手机支付领域的二维码应用市场有望提前爆发。

结论:

公司的传统业务维持平稳发展态势, 为公司成长提供稳定现金流, 公司的看点电子支付产品及信息识读产品业务将实现持续高增长。在不考虑公司外延并购的情况下, 预计公司2014-2016年EPS分别为0.60、0.79和1.05元, 当前股价对应PE分别为45、34、26倍; 若剔除掉地产业务, 当前股价对应PE分别为85、50、33倍。我们看好二维码应用即将到来的爆发式增长, 给予“推荐”评级, 目标价30元, 对应2015年PE为38倍, 若剔除地产业务则对应PE为56倍。

风险提示:

- 二维码应用拓展速度不达预期;
- POS机行业出现严重的价格战;
- 高速公路信息化招投标政策变化;
- 房价大幅下行风险。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	2542	3318	3988	4860	6037	营业收入	1346	1860	2272	2898	3804
货币资金	679	875	1132	1217	1230	营业成本	889	1115	1289	1616	2108
应收账款	289	370	436	556	730	营业税金及附加	29	69	125	162	217
其他应收款	114	125	153	195	256	营业费用	119	118	136	174	228
预付款项	51	63	83	107	138	管理费用	225	281	341	435	571
存货	1366	1709	1942	2434	3176	财务费用	4	-5	0	2	3
其他流动资产	29	131	193	286	422	资产减值损失	21.25	10.71	12.00	12.00	12.00
非流动资产合计	442	376	362	348	334	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	177	93	93	93	93	投资净收益	8.48	-12.81	0.00	0.00	0.00
固定资产	160.13	176.42	165.24	154.07	142.90	营业利润	67	257	370	497	666
无形资产	24	26	23	21	18	营业外收入	33.30	33.04	33.00	33.00	33.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.61	0.49	0.49	0.49	0.49
资产总计	2983	3694	4350	5208	6371	利润总额	100	290	402	530	698
流动负债合计	988	1828	2419	3174	4163	所得税	9	47	64	85	112
短期借款	35	36	150	180	200	净利润	90	243	338	445	587
应付账款	421	597	600	752	982	少数股东损益	10	22	34	40	53
预收款项	347	768	1200	1751	2473	归属母公司净利润	80	220	304	405	534
一年内到期的非流	0	221	221	221	221	EBITDA	114	293	383	513	682
非流动负债合计	486	165	165	165	165	BPS (元)	0.16	0.43	0.60	0.79	1.05
长期借款	486	165	165	165	165	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	1474	1993	2584	3339	4328	成长能力					
少数股东权益	63	75	109	149	201	营业收入增长	38.04%	38.21%	22.18%	27.53%	31.27%
实收资本(或股本)	510	510	510	510	510	营业利润增长	-17.64	283.85	43.96%	34.44%	33.91%
资本公积	486	486	486	486	486	归属于母公司净利润	38.08%	33.12%	38.08%	33.12%	31.83%
未分配利润	353	521	551	592	645	获利能力					
归属母公司股东权	1446	1626	1808	2051	2371	毛利率(%)	33.95%	40.04%	43.29%	44.25%	44.59%
负债和所有者权益	2983	3694	4500	5538	6901	净利率(%)	6.70%	13.05%	14.88%	15.36%	15.42%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	5.55%	13.55%	16.83%	19.75%	22.52%	
经营活动现金流	166	463	426	411	421	偿债能力					
净利润	90	243	338	445	587	资产负债率(%)	49%	54%	57%	60%	
折旧摊销	42.67	41.19	0.00	13.77	13.77	流动比率	2.57	1.82	1.65	1.53	1.45
财务费用	4	-5	0	2	3	速动比率	1.19	0.88	0.85	0.76	0.69
应收账款减少	0	0	-66	-120	-174	营运能力					
预收帐款增加	0	0	432	551	723	总资产周转率	0.50	0.56	0.55	0.58	0.61
投资活动现金流	113	-235	-12	-12	-12	应收账款周转率	6	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.63	3.65	3.80	4.28	4.39
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	8	-13	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.16	0.43	0.60	0.79	1.05
筹资活动现金流	-32	-201	-157	-314	-396	每股净现金流(最新)	0.48	0.05	0.50	0.17	0.03
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.83	3.19	3.54	4.02	4.65
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	169.31	63.00	45.44	34.13	25.89
资本公积增加	-1	1	0	0	0	P/B	9.56	8.50	7.65	6.74	5.83
现金净增加额	246	27	257	85	13	EV/EBITDA	120.26	45.60	34.52	25.67	19.31

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

蒋佳霖

计算机行业分析师, 清华大学自动化系工学硕士, 3年证券行业从业经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。