

新大陆（000997）重大事项点评

十五亿募投资金到位，商户支付服务业务升级全面提速

2017年9月27日

投资要点

❖ **公司公告：**2017年9月26日，公司公告了增发预案的资金验资报告与相关股份变动公告。本次非公开发行新增股份 72,647,459 股，发行价格 21.73 元/股，将于 2017 年 9 月 29 日在深圳证券交易所上市。本次发行中，投资者认购的股票限售期为 12 个月，可上市流通时间为 2018 年 9 月 29 日（如遇非交易日顺延）。对此我们点评如下：

评论：

❖ **募集资金到位，商户支付服务业务升级全面提速。**根据规划，在未来三年，公司拟定在商户支付业务端实现超过 216 万台商户支付终端覆盖，投入资金不低于 17.6 亿元。而本次募投项目共累计实现融资近 15.5 亿元，为公司实现商户服务业务扩张，奠定了坚实的资金优势。在智能 POS 整体渗透率不足 5% 的现状下，公司有望自 2017Q4 开始，全面提速商户支付终端的闭环服务业务。我们按照商户年流水 60 万/户假设，公司募投项目在三年后有望形成超 6000 亿流水闭环，新增年均收入过 6 亿元。

❖ **2017H1 收单业务规模增速保持行业领先，业绩增长贡献有望延续。**2017 年 H1，公司支付业务实现交易流水超 3700 亿元，5 月份单月流水已升至全国第 8 位。综合 Q3 市场整体发展，我们判断公司下半年单月平均流水有望突破 700 亿，全年动态看有望冲击万亿规模可能。对于硬件端，公司 POS 机上半年实现销售数量超 450 万台，智能 POS 销售量大概率突破 25 万部。参考公司的募资计划与业务推广计划，我们判断有望逐步提速推广商户推广计划，在 2018 年底前实现超 50 万台智能 POS 推广计划。

❖ **增发高价发行，传统业务出清，看好公司中期投资价值。**公司 15.79 亿的再融资方案最终以 21.73 元/股实现发行，高于增发底价近 20%，侧面反映出市场对于公司业务发展信心。在募资的支持下，公司在 2018 年有望形成近 15 亿量级的支付与商户服务收入规模，且中期看这部分业务的收入增长空间有望维持 30% 以上增长，边际利润率持续提升。考虑到占公司业绩近 30% 的地产业务在 2017 年加速出清，2018 年大概率缩减至 0.5 亿元以下，公司中期的估值提速有望加速兑现。

❖ **风险因素。**并购整合不达预期；募投推广不及预期；收单业务扩张不及预期。

❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们维持公司 17-19 年盈利预测，对应最新股本 EPS 预测为 0.63/0.75/0.87 元，对应 17-19 年 PE 为 33/28/24 倍。维持公司目标价 26.5 元，维持“买入”评级。

项目/年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,045	3,544	4,632	5,161	5,608
增长率 YoY %	36.2	16.4	30.7	11.4	8.7
净利润(百万元)	336	461	632	754	883
增长率 YoY %	21.8	37.3	37.0	19.3	17.2
每股收益(元)	0.36	0.49	0.63	0.75	0.87
毛利率%	37.6	37.1	36.7	36.0	37.1
净资产收益率%	17.1	19.8	18.2	15.5	15.8
每股经营性现金流(元)	0.85	1.18	0.64	0.47	0.99
P/E	62	45	33	28	24
P/B	9.3	8.6	4.9	4.3	3.7

资料来源：中信量化投资分析系统，注：股价为 2017 年 9 月 26 日收盘价



买入（维持）

当前价：22.33 元

目标价：26.50 元

中信证券研究部

张若海

电话：021-20262114

邮件：zhangruohai@citics.com

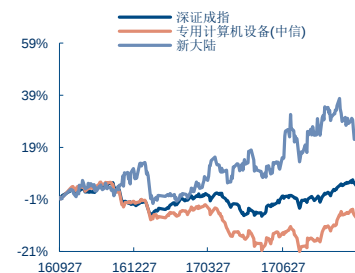
执业证书编号：S1010516090001

联系人：刘雯蜀

电话：010-60836752

邮件：liuwenshu@citics.com

相对指数表现



资料来源：中信量化投资分析系统

主要数据

深证成指指数	10950.77 点
总股本/流通股本	938.2/924.3 百万股
近 12 月最高/最低价	24.9 元/17.69 元
近 1 月绝对涨幅	-5.3%
近 6 月绝对涨幅	15.12%
今年以来绝对涨幅	15.24%
12 个月日均成交额	389.88 百万元

相关研究

1. 新大陆（000997）2017 年中报点评——夯实转型基石，优化业务布局，提升估值预期(2017-08-04)
2. 新大陆（000997）重大事项点评——增发批文到手募资在即，转型成效已现聚焦未来(2017-07-24)
3. 新大陆（000997）2017 年中报业绩预告点评——支付业务持续成长，结构性优化助力估值提升(2017-07-16)
4. 新大陆（000997）2016 年年报点评——“新”业务布局、“大”发展空间、“陆”续可见兑现(2017-03-29)

利润表 (百万元)

指标名称	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3045	3544	4632	5161	5608
营业成本	1899	2229	2932	3301	3527
毛利率	37.6%	37.1%	36.7%	36.0%	37.1%
营业税金及附加	165	156	225	46	50
销售费用	148	168	208	243	260
销售费用率	4.9%	4.7%	4.5%	4.7%	4.6%
管理费用	414	486	593	671	701
管理费用率	13.6%	13.7%	12.8%	13.0%	12.5%
财务费用	9	8	0	0	0
财务费用率	0.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
投资收益	28	46	0	0	0
营业利润	418	516	723	876	1031
营业利润率	13.7%	14.6%	15.6%	17.0%	18.4%
营业外收入	40	58	63	61	67
营业外支出	1	2	3	3	4
利润总额	457	572	783	934	1095
所得税	88	86	117	140	164
所得税率	19.2%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	33	25	33	40	47
归属于母公司股东	336	461	632	754	883
净利率	11.0%	13.0%	13.6%	14.6%	15.7%

现金流量表 (百万元)

指标名称	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
税前利润	457	572	783	934	1095
所得税支出	-88	-86	-117	-140	-164
折旧和摊销	27	30	62	76	88
营运资金变动	404	597	-33	-417	-57
其他	0	-6	-49	24	38
经营现金流	800	1107	645	476	999
资本支出	-10	-65	-80	-96	-122
投资收益	28	46	0	0	0
资产变卖	0	0	0	0	0
其他	-435	189	-767	0	0
投资现金流	-418	170	-847	-96	-122
发行股票	51	5	1579	0	0
负债变化	-212	-175	-46	0	0
股息支出	-6	-115	0	-95	-113
其他	-60	-197	0	0	0
融资现金流	-227	-483	1532	-95	-113
现金及现金等价物	156	794	1330	286	764

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

资产负债表 (百万元)

指标名称	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	772	1568	2898	3184	3948
存货	1659	1308	1701	2244	2171
应收账款	658	788	997	1105	1213
其他流动资产	1053	1103	979	1148	1327
流动资产	4142	4766	6574	7681	8659
固定资产	149	154	136	107	75
长期股权投资	74	148	148	148	148
无形资产	32	174	212	263	331
其他长期资产	477	1013	1778	1776	1773
非流动资产	731	1488	2273	2293	2327
资产总计	4873	6254	8847	9974	10986
短期借款	80	46	0	0	0
应付账款	744	757	1046	1197	1245
其他流动负债	1658	2628	2735	3012	3159
流动负债	2482	3432	3781	4209	4404
长期负债	0	298	298	298	298
其他长期负债	3	21	21	21	21
非流动性负债	3	319	319	319	319
负债合计	2485	3751	4100	4529	4723
股本	939	938	1011	1011	1011
资本公积	104	52	1558	1558	1558
股东权益合计	2388	2526	4766	5465	6282
少数股东权益	129	83	116	156	203
负债股东权益总计	4873	6254	8847	9974	10986

主要财务指标

指标名称	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
增长率 (%)					
营业收入	36.2%	16.4%	30.7%	11.4%	8.7%
营业利润	22.6%	23.4%	40.1%	21.2%	17.7%
净利润	21.8%	37.3%	37.0%	19.3%	17.2%
利润率 (%)					
毛利率	37.6%	37.1%	36.7%	36.0%	37.1%
EBIT Margin	14.2%	15.7%	16.2%	17.3%	18.7%
EBITDA Margin	15.1%	16.5%	17.5%	18.8%	20.3%
净利率	11.0%	13.0%	13.6%	14.6%	15.7%
回报率 (%)					
净资产收益率	17.1%	19.8%	18.2%	15.5%	15.8%
总资产收益率	8.6%	8.7%	8.8%	8.4%	8.9%
其他 (%)					
资产负债率	51.0%	60.0%	46.3%	45.4%	43.0%
所得税率	19.2%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
股利支付率	7.6%	16.3%	15.0%	15.0%	15.0%

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 CLSASingaporePteLtd（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，CLSASingaporePteLtd 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 CLSASingaporePteLtd。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 2017 版权所有。保留一切权利。