

计算机

2018年12月07日

新国都 (300130)

——回购自信背后为新业务价值与管理优化

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据： 2018年12月07日

收盘价(元)	13.39
一年内最高/最低(元)	29.7/9.02
市净率	3.2
息率(分红/股价)	1.12
流通A股市值(百万元)	4485
上证指数/深证成指	2605.89/7733.89

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2018年09月30日

每股净资产(元)	4.2
资产负债率%	46.22
总股本/流通A股(百万)	478/335
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

刘畅 A0230516090003
liuchang@swsresearch.com

研究支持

刘畅 A0230516090003
liuchang@swsresearch.com

联系人

刘畅
(8621)23297818×7391
liuchang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **新国都12月6日晚上发布公告：截止至2018年11月30日，公司已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开立股票回购专用证券账户，该账户仅可用于回购公司股份。截止至本公告日，公司暂未回购公司股份。**
- **上修回购底价、较高位置仍未开始回购体现公司对自身价值较高认知。**1) 10月20日，新国都公告回购股份价格不超过13.00元/股，用途或者全部用于员工股权激励或员工持股计划，或者全部注销。2) 11月21日公告将回购部分社会公众股份价格上限由13.00元/股，修订为15.00元/股，体现对自身价值评估。3) 本次公告伴随近2个月持续表现，回购专用账户成立后仍未回购，再次验证公司对自身价值较高认知。
- **价值高认知或来自低估值高成长，利润表与现金流量表确定新业务价值。**2018年4月18日，公告收到嘉联支付完成工商变更登记及备案手续的通知。1) 2018Q2合并报表与母公司报表利润即已相差0.73亿元，体现嘉联支付的利润。2) 现金流量表更加乐观。2017年合并报表与母公司现金流量表差异不大。2018Q2合并报表与母公司的经营现金净流入差别为0.92亿元，2018Q3其差距为1.32亿元。3) 投资现金流也体现收单价值。合并报表与母公司的投资性现金净流入为1.27、0.86亿元。4) 现金流量表数字超过利润表、且环比加速，体现新业务的现金流属性与成长性。以每个季度现金流入1亿计算，2019年增量现金流入应超过4亿元。
- **管理架构也在优化，可能突破从小公司走向大公司的管理分水岭。**1) 8月15日，公告拟变更公司全称，将“深圳市新国都技术股份有限公司”变更为“新国都股份有限公司”，目的为“更符合公司的集团定位及未来战略规划，有助于完善公司组织架构”。未声张“战略规划”内容且“技术”二字剔除，反映公司意在业务范畴跨出技术以外，很可能触及更多创新与场景。2) 8月15日公告《关于公司一级子公司变更法定代表人及注册地址并完成工商登记变更的公告》，法定代表人为石晓冬。3) 7月27日、9月8日公司拟出资1,000万元人民币设立子公司都之家，法定代表人为魏云峰。4) 根据定期公告和2017年11月28日、2018年5月17日公开投资者关系活动交流表，石晓冬与魏云峰为嘉联支付总经理、副总经理。5) 可见公司的管理架构也在优化，可能突破从小公司走向大公司的管理分水岭。
- **考虑到回购自信、业务增量和管理优化，维持“买入”评级，2019XPE仍然只有19倍。**1) 预计2018-2020年利润为2.18、3.24和3.79亿元。2018-2020年EPS分别为0.46、0.68和0.79元。2) 收单行业经过2015H2-2018整合后，预计2018H2开始进入涨价与稳定成长阶段。3) 2019年PE为19倍，存在机会。

财务数据及盈利预测

	2017	18Q1-Q3	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,237	1,523	1,986	2,688	3,380
同比增长率(%)	9.80	103.39	60.60	35.30	25.70
净利润(百万元)	72	121	218	324	379
同比增长率(%)	-48.26	156.01	2427.00	49.00	16.80
每股收益(元/股)	0.27	0.25	0.46	0.68	0.79
毛利率(%)	38.7	32.9	43.4	44.0	44.0
ROE(%)	3.6	6.0	9.8	13.0	13.5
市盈率	49		29	20	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROF

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	978	1,127	1,237	1,986	2,688	3,380
营业收入同比增长率 (yoy)	44.14%	15.24%	9.80%	60.60%	35.30%	25.70%
减: 营业成本	609	637	758	1,124	1,505	1,893
毛利率 (%)	37.74%	43.48%	38.69%	43.40%	44.00%	44.00%
减: 营业税金及附加	9	13	14	20	26	34
主营业务利润	360	477	465	842	1,157	1,453
主营业务利润率 (%)	36.84%	42.35%	37.58%	42.40%	43.04%	42.99%
减: 销售费用	108	125	114	204	278	359
减: 管理费用	212	267	261	409	555	710
减: 财务费用	5	35	29	38	34	37
经营性利润	35	50	61	191	290	347
经营性利润同比增长率 (yoy)	-15.09%	40.96%	22.90%	212.18%	51.83%	19.66%
经营性利润率 (%)	3.61%	4.42%	4.95%	9.62%	10.79%	10.27%
减: 资产减值损失	10	37	30	13	4	2
加: 投资收益及其他	4	46	0	0	1	1
营业利润	30	59	95	179	287	346
加: 营业外净收入	58	76	-2	45	50	56
利润总额	87	135	93	224	337	402
减: 所得税	1	-9	22	2	3	5
净利润	86	144	72	222	334	397
少数股东损益	1	5	0	4	10	18
归属于母公司所有者的净利润	85	139	72	218	324	379
净利润同比增长率 (yoy)	7.43%	62.61%	-48.26%	2427.00%	49.00%	16.80%
全面摊薄总股本	231	235	265	265	265	265
每股收益 (元)	0.37	0.60	0.29	0.46	0.68	0.79
归属母公司所有者净利润率 (%)	8.75%	12.34%	5.82%	-	-	-
ROE	6.77%	9.55%	3.60%	9.80%	13.00%	13.50%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。