

新国都 (300130.SZ)

信联股权变更顺利, SaaS 增值服务成利润爆发点

事件:公司公告, 近期收到金服技术完成股东变更等工商变更登记手续的《变更(备案)通知书》, 金服技术取得深圳市市场监督管理局颁发的变更后的《营业执照》。并且, 公司已收到受让方分别支付的第一期股权转让款合计 1,152 万元。

信联股权变更顺利推进, 业务能力和股权价值提升有望加速。 1) 结合前期公告, 公司拟分别向江汉先生、雄腾焯富及信链投资转让深圳市新国都金服技术有限公司 31%、20%及 21%的股权。并且, 江汉先生前期已辞去副总经理职位, 主要在金服技术和信联征信任职。根据股权转让协议, 受让方应于股权转让协议签署之日起 30 日内分别向公司支付各自股权转让价款的 20%作为第一期股权转让款。本次股权转让款支付, 并且工商变更完成顺利, 为后续管理层和业务调整打下良好基础。并且, 得以绑定子公司管理团队利益, 未来将全力发展金服技术和信联征信业务。2) 根据公司官网, 金服技术是一家专业的信用服务机构及技术能力提供商, 已经在金融行业建立良好口碑。凭借上市公司及信联征信等子公司的资源优势, 金服技术公司已经接入中国银联跨行交易数据、工商、失信、反欺诈等多维度数据, 可刻画商户画像、评估商户信贷风险。2018 年 10 月, 信联征信进入国家发改委公示的首批 27 家“综合信用服务机构试点名单”。产业地位和业务前景预计乐观。3) 信联征信作为第三方发展, 具有更强的独立性和权威性, 并且剥离出上市公司以后, 可开启大规模人员等投入。而上市公司持有的 28%股权未来也有更大增值空间。

互联网基因决定效率和模式优势, SaaS 增值服务成为后续利润爆发点。 1) 根据产业调研, 嘉联支付“互联网化”和“员工年轻化”的管理风格, 与传统第三方支付公司十分不同, 对提升运营效率、促进收入多元化起到关键作用。2) 2018 年公司基于嘉联支付的收单业务为商户提供“支付+场景服务+营销管理+客户转化”的 SaaS 服务体系, 成功为超过 36 个行业及不同应用场景的商户提供综合解决方案, 如获客拓新、订单转化、二次营销、留存复购及经营数据分析、电子发票开具等一站式服务。2018 年增值服务商户已经超过 30 万家, 增值利润占比超过三成。3) 2019 年随着商户端各类 SaaS 应用的大量发布, 以及推广团队建设发力, 预计增值服务商户数有望大规模扩张, 未来三年将极大增强盈利能力。

行业竞争格局改善, 增值服务与金融潜力一直被低估。 1) 随着行业费率回归正常, 互联网巨头在费率方面的优势不再突出, 线下渠道和围绕商户的增值服务成为产生用户粘性的关键。传统银行卡收单机构深耕线下多年, 在团队管理、绩效、监督、营销和服务等方面积累了优势。2) 嘉联支付团队具备互联网基因, 支付方案 SaaS 化可融合营销、信贷、会员管理等增值服务。尤其通过支付数据征信模式、与诸多银行建立合作, 未来金融业务的潜力被低估。

2019 年目标市值为 122 亿元, 维持“买入”评级。 根据关键业务假设, 2019-2021 年营业收入预计分别为 28.48 亿、34.17 亿和 41.15 亿, 归母净利润预计分别为 3.49 亿、4.52 亿和 6.37 亿。可得未来三年净利润 CAGR 为 35%, 给予 PEG=1, 即 2019 年目标市值为 122 亿元, 对应 PE 35x。维持“买入”评级。

风险提示: 监管环境影响业务进展; 宏观经济风险; 预测假设与实际情况有差异的风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,237	2,319	2,848	3,417	4,115
增长率 yoy (%)	9.8	87.5	22.8	20.0	20.5
归母净利润(百万元)	72	248	349	452	637
增长率 yoy (%)	-48.3	244.6	40.7	29.6	41.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.15	0.52	0.73	0.95	1.33
净资产收益率(%)	3.6	11.7	14.3	15.8	18.3
P/E(倍)	106.4	30.9	21.9	16.9	12.0
P/B(倍)	3.83	3.65	3.13	2.67	2.20

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
最新收盘价	16.26
总市值(百万元)	7,770.62
总股本(百万股)	477.90
其中自由流通股(%)	70.09
30 日日均成交量(百万股)	3.57

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 《新国都(300130.SZ): 减持目的为认购于公司股份, 云时代蜕变带动利润高增》2019-06-07
- 《新国都(300130.SZ): 嘉联并表大幅增厚业绩, 云时代蜕变带动利润高增》2019-04-26
- 《新国都(300130.SZ): Q1 业绩高增验证成长性, 增值服务与金融潜力被低估》2019-03-22



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2413	2511	3656	3735	5011
现金	1120	1330	877	1526	1455
应收账款	425	332	1343	793	1951
其他应收款	15	0	18	4	23
预付账款	12	25	21	34	32
存货	252	268	824	791	936
其他流动资产	588	555	574	587	614
非流动资产	1481	1650	1807	1948	2102
长期投资	0	0	4	9	11
固定投资	390	405	494	607	765
无形资产	55	42	39	37	27
其他非流动资产	1035	1202	1269	1296	1300
资产总计	3894	4160	5463	5684	7113
流动负债	1239	1913	2866	2665	3492
短期借款	674	809	809	809	809
应付账款	273	228	379	339	511
其他流动负债	292	876	1679	1518	2172
非流动负债	635	127	123	118	112
长期借款	608	100	96	91	85
其他非流动负债	27	27	27	27	27
负债合计	1874	2040	2989	2783	3604
少数股东权益	22	22	26	31	35
股本	265	478	478	478	478
资本公积	1133	908	908	908	908
留存收益	610	722	1006	1366	1853
归属母公司股东收益	1999	2099	2448	2869	3474
负债和股东权益	3894	4160	5463	5684	7113

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	47	285	220	867	158
净利润	72	248	353	458	641
折旧摊销	35	41	37	46	57
财务费用	29	53	28	39	23
投资损失	-0	-35	-39	-40	-37
营运资金变动	-145	-47	-160	365	-526
其他经营现金流	57	26	0	0	0
投资活动现金流	-770	-2	-155	-148	-173
资本支出	44	61	153	137	152
长期投资	-727	509	-4	-3	-2
其他投资现金流	-1454	568	-6	-13	-23
筹资活动现金流	1254	-104	-518	-70	-56
短期借款	657	135	0	0	0
长期借款	141	-508	-4	-5	-6
普通股增加	30	212	0	0	0
资本公积增加	465	-225	0	0	0
其他筹资现金流	-39	282	-514	-65	-50
现金净增加额	531	178	-453	650	-71

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1237	2319	2848	3417	4115
营业成本	758	1577	1911	2261	2677
营业税金及附加	14	14	17	20	24
营业费用	114	137	151	163	174
管理费用	261	155	412	471	526
财务费用	29	53	28	39	23
资产减值损失	30	18	53	71	74
公允价值变动收益	0	0	0	-0	-0
投资净收益	0	35	39	40	37
营业利润	95	262	315	432	654
营业外收入	0	0	60	60	60
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	93	261	374	490	713
所得税	22	13	21	33	72
净利润	72	248	353	458	641
少数股东收益	-0	0	4	6	4
归属母公司净利润	72	248	349	452	637
EBITDA	175	318	430	552	777
EPS (元/股)	0.15	0.52	0.73	0.95	1.33

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	9.8	87.5	22.8	20.0	20.5
营业利润 (%)	60.9	175.4	20.3	37.1	51.6
归属母公司净利润 (%)	-48.3	244.6	40.7	29.6	41.0
盈利能力					
毛利率 (%)	38.7	32.0	32.9	33.8	34.9
净利率 (%)	5.8	10.7	12.2	13.2	15.5
ROE (%)	3.6	11.7	14.3	15.8	18.3
ROIC	3.2	7.4	10.9	12.4	14.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.1	49.0	54.7	49.0	50.7
净负债比率 (%)	11.0	4.2	2.1	-20.6	-15.0
流动比率	1.9	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.7	1.2	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.5	6.1	3.4	3.2	3.0
应付账款周转率	3.7	6.3	6.3	6.3	6.3
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.15	0.52	0.73	0.95	1.33
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.91	1.06	0.46	1.82	0.33
每股净资产 (最新摊薄)	4.18	4.39	5.12	6.00	7.27
估值指标 (倍)					
P/E	106.4	30.9	21.9	16.9	12.0
P/B	3.83	3.65	3.13	2.67	2.20
EV/EBITDA	45.17	24.5	18.0	12.9	9.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com