

增 持 维持
新大陆 (000997)
2009 年 04 月 10 日

业绩低于预期，电子登机牌拓展电子回执市场空间

计算机行业分析师：李冠宇

ligy@htsec.com

021-23219414

计算机与通信行业首席分析师：陈美凤

chenmf@htsec.com

021-23219409

新大陆公布 2008 年年报。公司 2008 年全年实现主营业务收入 10.18 亿元，同比增长了 18.42%，符合预期；实现归属母公司所有者净利润 3460 万元，同比增长了-59.80%，基本 EPS 为 0.08 元，低于我们前期 0.12 元的预测。从第四季度单季来看，收入 2.75 亿元，同比增长了-18.31%；实现归属母公司所有者净利润 296 万元，同比增长了-87.56%，基本 EPS 为 0.01 元。净利润低于预期的主要原因在于：销售费用、管理费用比预期增加了 1900 万元，导致 EPS 比预期下降了 0.04 元。净利润出现负增长的主要原因在于：投资收益同比减少了约 4400 万元，公允价值同比减少了约 800 万元。同时，公司的利润分配预案为 08 年公司不进行利润分配，也不进行资本公积金转增股本。

表 1 新大陆利润表预测

(千元人民币)	2007	4Q2008	YoY(%)	2008	YoY(%)	2009E	2010E
营业总收入	859,810	275,265	-18.31	1,018,192	18.42	1,355,992	1,507,165
卡系列机具	260,431	NA	NA	306,744	17.78	521,357	601,934
行业软件及系统集成	267,902	NA	NA	392,258	46.42	456,412	498,818
电子增值业务	331,477	NA	NA	316,655	-4.47	375,687	403,878
房屋租赁	2,448	NA	NA	2,393	-2.22	2,393	2,393
其他	93	NA	NA	142	52.95	142	142
营业成本	666,131	231,201	-15.70	793,950	19.19	1,011,655	1,117,796
毛利	193,679	44,064	-29.72	224,241	15.78	344,337	389,370
毛利率(%)	22.53	16.01	-13.97	22.02	-2.23	25.39	25.83
营业税金及附加	9,787	4,997	-25.40	12,882	31.61	15,436	17,156
营业费用(销售费用)	53,506	23,309	32.06	76,328	42.65	101,651	112,984
管理费用	55,786	5,450	-186.10	74,414	33.39	99,101	110,150
财务费用	3,817	2,823	1,037.94	6,893	80.59	15,000	17,500
资产减值损失	5,058	8,554	69.13	8,554	69.13	0	0
投资收益	37,230	-7,143	-212.68	-7,255	-119.49	0	0
公允价值变动	943	109	-100.97	-7,589	-904.49	0	0
营业利润	103,898	-8,102	-123.50	30,326	-70.81	113,148	131,579
营业利润率(%)	12.08	-2.94	-128.77	2.98	-75.35	8.34	8.73
营业外收入	5,657	-31,063	-1,372.70	16,445	190.71	8,921	9,916
减：营业外支出	35	-33,944	-	2,054	5,710.94	0	0
利润总额	109,519	-5,221	-114.15	44,718	-59.17	122,070	141,495
减：所得税	13,053	-11,442	-252.23	2,995	-77.05	18,310	21,224
净利润	96,467	6,221	-78.83	41,723	-56.75	103,759	120,271
净利润率(%)	11.22	2.26	-74.09	4.10	-63.48	7.65	7.98
归属于母公司净利润	86,061	2,955	-87.56	34,595	-59.80	92,313	107,680
少数股东损益	10,406	3,266	-42.11	7,128	-31.50	11,446	12,591
EPS(元)	0.21	0.01	-89.95	0.08	-64.14	0.20	0.24

资料来源：公司公告、海通证券研究所预测

主营业务实现增长，毛利率基本保持稳定。全年主营业务实现增长的主要原因在于：卡机具系列业务同比增长了 17.78%；行业软件及系统集成业务同比增长了 46.42%；电子增值业务同比增长了 -4.42%。综合毛利率同比下降了 0.51 个百分点；卡机具系列业务毛利率同比提高了 9.10 个百分点，一定程度上抵消了其他业务毛利率下滑的负面影响；行业软件及系统集成业务毛利率同比提高了 -13.62 个百分点；电子增值业务毛利率同比提高了 -3.63%；房屋租赁业务毛利率同比提高了 -5.21 个百分点。

期间费用增速较高，所得税费用大幅降低。全年销售费用同比增长了 42.65%，（年报称）主要系因公司业务增长，业务费、差旅费及员工薪酬等增加所致；管理费用同比增长了 33.39%，（年报称）主要系因公司员工人数增加、薪酬标准提高及年终奖提高等因素所致；期间费用同比增长了 39.37% 高于收入 18.42% 的增速。我们认为公司销售、管理费用率提高较快的主要原因还在于主营业务收入增速受经济下滑影响较大，09 年有望保持费用率的稳定。公司全年所得税约 300 万元，同比减少 77.05% 的主要原因在于本年度公司营业利润下降，导致应纳税所得减少。根据公司年报中关于母公司及各子公司的情况来看，所得税税率分布在 10%-25%，其中软件工程公司（全年实现净利润 3843 万元，股权比例 80%）所得税税率为 10%，我们保守估计 09、10 年所得税税率为 15%。

未来农业溯源识读器和电子回执有望成为新利润增长点。年报称，公司的二维码智能识读设备 2008 年在农业部动物溯源系统的项目中标率达到 85%，总体市场占有率达 71%。2006 年农业部发出通知，要求各地要进一步做好《畜禽标识和养殖档案管理办法》（农业部令第 67 号）的试点工作，决定于 2008 年正式开始实施（二维码识读设备主要供应商：新大陆、远望谷）。受益于农业溯源项目的深入开展，我们乐观估计 08-10 年农业溯源识读器收入达到 0.70 亿元、1.74 亿元、2.09 亿元。关于电子回执业务，年报中没有反映流量数据，难以对其进行量化分析，但该业务的发展仍值得期待。以航空登机牌电子化为例。国际航协（IATA）认为二维码技术与一维码相比能记录更多登机数据，具备更好的安全性，因此决定 2010 年底前全面应用二维码技术，主要目的是在移动终端上实现基于二维码技术的登机手续。4 月 9 日，南航已经开始在广州-郑州航线上试用手机二维码登机牌，旅客用手机就能直接登机。08 年国内航空公司客运量 4.06 亿人次，假设未来 60% 的客户使用电子登机牌，该领域二维码电子回执业务的市场规模将达到 7300 万元。二维码电子回执（又称条码凭证）还可以广泛应用于电影票，电子积分兑换券等应用。从公司二维码技术在电子积分兑换等领域的应用实例来看，电子回执业务的进展不一定能如预期顺利，其市场的扩张仍需更长的时间观察。

维持“增持”评级。我们调低 2009~2010 年公司 EPS 分别到 0.20 元、0.24 元。考虑到今年公司下游行业需求受宏观影响减弱，烟草零售终端和农业部项目具有较强的爆发性，2009 年-2010 年保持增长的可能性较大，且电子回执业务较具想像力，我们维持“增持”投资评级。考虑到我们的盈利预测建立在相对乐观的假设条件基础上，而公司目前估值水平缺乏明显的吸引力，我们建议在更低的价格位配置。

主要不确定性。电子回执业务放量需要一个较长的市场培育过程，如果与运营商之间没有排他协议的存在，市场进入壁垒不高；农业溯源及烟草 TOPS 收入估计都较为乐观，规模推广仍有一定不确定性；二维码识读模块出口受影响，乐观估计今年出货量将恢复增长。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

陈美风：通信与计算机行业

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软股份、航天信息、用友软件、青岛软控、浙大网新、中国软件、清华同方、长城电脑、长城开发

李冠宇：计算机行业

重点研究上市公司：宝信软件、石基信息、华胜天成、亿阳信通、远望谷、远光软件、新大陆、远光软件、广电运通

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。