

证券研究报告

新国都 (300130)

现价: 40.73 元 (转增除
权 22.52 元)

推荐 (首次)

证券分析师

刘武

S1060209090181
0755-22627860
liuwu001@pingan.com.cn

电子支付繁荣带来业绩快速增长

事项:

近日, 我们现场调研了新国都, 就国内外金融POS机具行业及公司经营情况进行交流。

■ 主营金融 POS 机具, 受益行业繁荣业绩高速增长

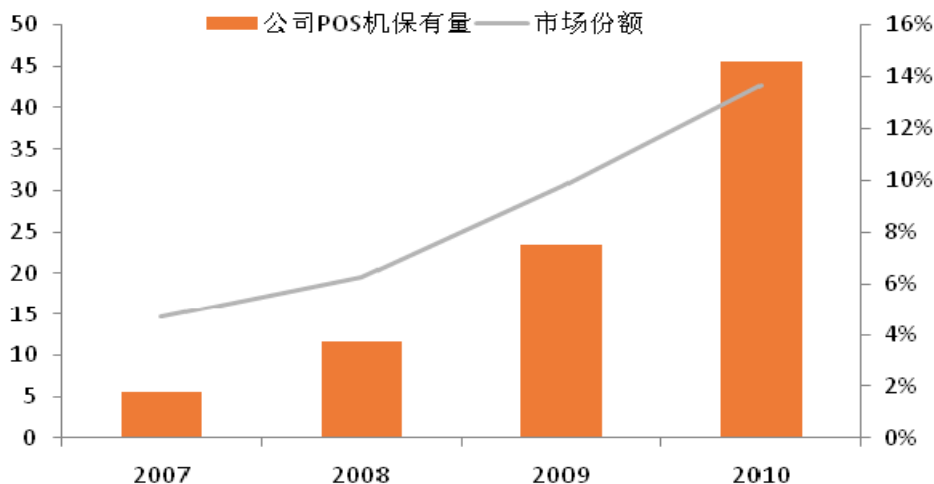
公司成立于2001年, 通过抓住中国银联因刚成立对价廉物美POS机具需求强烈机遇, 快速成长为国内金融POS机领先提供商之一。目前公司国内市场份额在14%左右, 仅次于百富环球、惠尔丰和福建联迪, 其中百富环球市场份额在30%左右。

中国银联是公司最大客户之一, 对银联的销售收入占整个收入的40%左右, 其次为招商银行等股份制商业银行, 约占20%, 第三方收单机构也约占20%左右。由于近几年商业银行对POS机具的需求增长较快, 公司加大对中国银行、农业银行等四大行的市场拓展力度, 预计2011年有望获得中国银行、农业银行部分订单, 实现对四大行的有效突破。

受益于国内POS机具市场需求增长强劲, 2007-2010年公司POS机销售量由2万余台快速提高至2010年的22万余台, 复合增长率高达118%; 营业收入也从2007年的0.65亿元提高至2.09亿元, 复合增长率47%。收入增速低于POS机具出货量, 主要是价格下降所致, 公司为进一步提高市场份额, 在行业均价下降的同时, 还采取战略性降价策略获取战略客户。

图表1 公司POS机国内市场保有量和市场份额快速提高

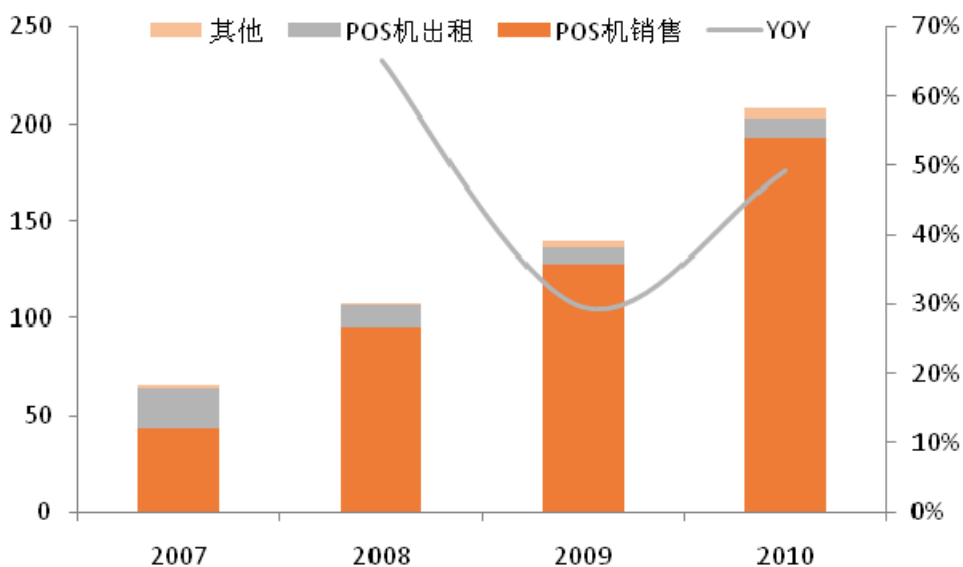
单位: 万台、%



资料来源: 公司资料、平安证券综合研究所

图表2 公司营业收入快速增长，在行业需求景气下未来有望持续

单位：百万元、%



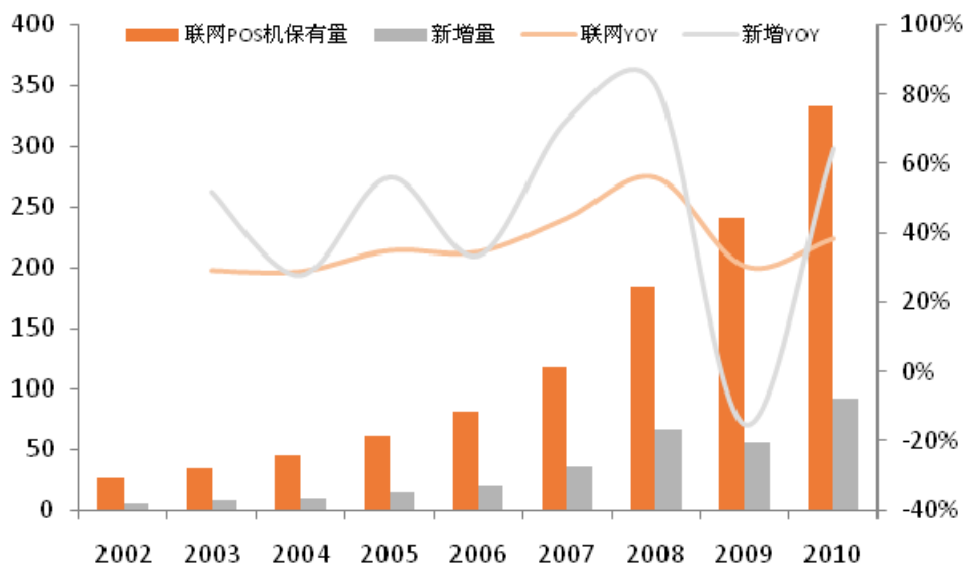
资料来源：公司资料、平安证券综合研究所

■ POS 机行业需求增速有望在 40%左右，竞争格局稳定

2010年国内联网POS机保有量333.4万台，新增92.57万台，同比增速为38%和64%。不过，从每万人拥有量和中小商户渗透率等指标来看，国内POS机具的需求潜力尚很大。根据中国银联的内部测算，在经济发展、城市化及移动支付、EMS迁移等推动下，预计未来几年国内POS机需求增速有望保持40%左右，目前POS机是国内金融设备领域中需求增速最快的子产品之一。

图表3 国内对金融POS机市场需求尚处于较旺盛阶段

单位：万台、%



资料来源：公司资料、平安证券综合研究所

需求主体集中并有严格认证要求，决定了金融POS机具行业竞争格局趋向稳定。目前，国内金融POS机提供商主要有百富环球、惠尔丰、福建联迪、新国都和新大陆等。其中，惠尔丰为外资品牌，是国内最早销售POS机具的企业，近几年市场份额受国内企业挤压下降；百富环球是当前国内POS终端的领导企业，市场份额在30%左右，由于其海外市场布局较好，也是国内POS机具出口领先企业；福建联迪1992年率先推出国产POS机，作为国内老牌POS机具企业，市场份额预计在30%左右并相对稳定。

新国都作为后来者，与百富环球、福建联迪、惠尔丰等公司相比，在市场份额等方面尚存在一定差距，不过近几年公司市场份额呈持续提升态势。新国都通过把握住中国银联快速切入市场的机遇，目前的主要优势在于成本控制能力，由于公司持续关注产品研发和以软件替代硬件策略，并且自建工厂，公司毛利率水平在行业内处于领先水平。

我们认为，由于金融POS机得需求主体为银联、商业银行等，对产品安全认证要求较高，并且经过价格的持续下降后，后续进入壁垒较高，行业竞争格局趋向稳定。

■ 受益行业高景气度，新客户新市场驱动业绩持续高增长

在国内经济快速增长和城市化提升的大背景下，驱动金融POS机具需求的动力此起彼伏，移动支付、EMS迁移等将成为国内POS机需求的重要推动力。

从目前草根调研所了解的来看，在中国银联改变招标时间及需求景气度高的影响下，公司2011年一季度出货量有望高速增长。预计未来几年，公司在四大行等新客户拓展、海外市场恢复和羊城通等第三方业务共同驱动下，营业收入增速有望在50%以上。

我们认为，由于中国银联预计未来市场增速在40%以上，预计2011年银联采购量在39万台左右，根据公司市场份额可为公司消化13万台左右的出货量。此外，最近几年商业银行对POS机的需求增长快，四大商业银行年采购量在60万台左右，如果公司如愿进入中国银行、农业银行等四大行，公司2011年的出货量将有一个可观增长。

因此，我们预计2011-2013年营业收入分别为3.05、4.76和7.16亿元，归属母公司所有者净利润分别为0.84、1.18和1.62亿元，以10转增8后的总股本为基数，摊薄每股收益为0.73、1.03和1.42元。对应转增除权后（22.52元）的动态PE为31、22和16倍，首次给予“推荐”评级。

■ 风险提示：市场竞争加剧、价格持续下降以及客户开拓低于预期等。

图表4 公司盈利预测

单位：百万元、%

营业收入	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
POS 机销售	95.76	127.52	193.04	285.00	444.00	675.00
POS 机出租	11.22	9.11	9.65	13.00	22.75	29.25
其他业务	0.94	3.10	5.84	7.30	9.49	11.38
营业收入合计	107.92	139.73	208.53	305.30	476.24	715.63
YOY	65.3%	29.5%	49.2%	46.4%	56.0%	50.3%
营业成本						
POS 机销售	42.11	55.17	93.94	142.50	226.44	351.00
POS 机出租	4.11	1.90	1.93	3.25	7.96	10.24
其他业务	0.32	0.72	2.13	2.92	3.79	4.55
营业成本合计	46.54	57.79	98.00	148.67	238.20	365.79
YOY	117.37%	24.2%	69.6%	51.7%	60.2%	53.6%

资料来源：公司资料、平安证券研究所

资产负债表 单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产	167.74	906.29	904.84	981.20
现金	92.55	734.29	696.35	642.15
应收账款	33.45	99.93	102.77	167.51
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	2.70	3.34	6.27	9.77
存货	38.01	62.29	92.69	152.20
其他流动资产	3.04	1.03	6.44	6.76
非流动资产	22.97	27.18	107.86	190.54
长期投资	2.07	2.66	2.66	2.66
固定资产	6.60	9.22	90.16	173.10
无形资产	12.71	12.79	12.54	12.28
其他非流动资产	1.59	2.50	2.50	2.50
资产总计	190.71	933.47	1012.70	1171.74
流动负债	21.94	57.61	75.71	117.25
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	13.19	40.68	52.10	78.91
其他流动负债	8.74	16.94	23.62	38.35
非流动负债	1.00	3.85	3.85	3.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1.00	3.85	3.85	3.85
负债合计	22.94	61.46	79.56	121.10
少数股东 权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	47.50	63.50	114.30	114.30
资本公积	62.39	692.72	641.92	641.92
留存收益	57.89	115.78	176.91	294.42
归属母公司股东权益	167.78	872.01	933.13	1050.64
负债和股东权益	190.71	933.47	1012.70	1171.74

现金流量表 单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动现金流	29.96	-3.00	85.23	68.63
净利润	44.40	57.89	83.99	117.50
折旧摊销	2.89	3.45	19.32	37.32
财务费用	-0.37	-3.14	-13.72	-11.08
投资损失	0.53	0.59	0.00	0.00
营运资金变动	21.52	702.87	-19.55	34.82
其他经营现金流				
投资活动现金流	-14.81	-1.59	-100.26	-120.26
资本支出	16.13	1.59	100.00	120.00
长期投资				
其他投资现金流				
筹资活动现金流	-2.62	642.81	-9.14	11.08
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	16.00	50.80	0.00
资本公积增加	0.00	630.33	-50.80	0.00
其他筹资现金流	-2.62	-3.52	-9.14	11.08
现金净增加额	12.53	638.21	-24.16	-40.55

利润表 单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	139.73	208.53	305.30	476.24
营业成本	57.79	98.00	148.67	238.20
营业税金及附加	1.20	1.59	2.52	3.89
营业费用	21.89	30.53	39.69	57.15
管理费用	24.88	31.30	47.32	69.05
财务费用	-0.37	-3.14	-13.72	-11.08
资产减值损失	0.12	2.36	1.50	2.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.53	0.59	0.00	0.00
营业利润	34.76	48.49	79.32	117.03
营业外收入	11.83	11.15	14.00	16.50
营业外支出	0.12	0.03	0.00	0.00
利润总额	46.47	59.61	93.32	133.53
所得税	2.08	1.71	9.33	16.02
净利润	44.40	57.89	83.99	117.50
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	44.40	57.89	83.99	117.50
EBITDA	37.17	48.49	84.91	143.27
EPS (转增摊薄, 元)	0.39	0.51	0.73	1.03

主要财务比率				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	29.5%	49.2%	46.4%	56.0%
营业利润	14.1%	39.5%	63.6%	47.5%
归属母公司股东权益	26.3%	419.7%	7.0%	12.6%
获利能力				
毛利率 (%)	58.6%	53.0%	51.3%	50.0%
净利率 (%)	31.8%	27.8%	27.5%	24.7%
ROE (%)	26.5%	6.6%	9.0%	11.2%
ROIC (%)	44.9%	32.6%	25.2%	23.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	12.0%	6.6%	7.9%	10.3%
净负债比率 (%)	-55.2%	-84.2%	-74.6%	-61.1%
流动比率	7.65	15.73	11.95	8.37
速动比率	5.91	14.65	10.73	7.07
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.37	0.31	0.44
应收账款周转率	4.31	3.13	3.01	3.52
应付账款周转率	3.59	3.64	3.20	3.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.51	0.73	1.03
每股经营现金流	0.63	-0.05	0.75	0.60
每股净资产	3.53	13.73	8.16	9.19
估值比率 (转增摊薄)				
P/E	58.0	44.5	31.1	22.2
P/B	6.4	1.6	2.8	2.5
EV/EBITDA	26.3	14.3	22.5	13.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257