

第三方支付牌照发放预示移动支付渐行渐近



东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**
行业 电子
目标价 28.88 元
报告发布日期 2011 年 5 月 27 日 星期五

王天一 军工行业高级分析师
执业证书编号: S0860210060001
联系人 张乐
8621-63325888-6086
zhangle@orientsec.com.cn

事件:

中国人民银行公布了首批获得《非金融机构支付业务许可证》(以下简称许可证)的机构名单。阿里巴巴旗下的支付宝、银联旗下的银联商务、腾讯旗下的财付通等 27 家公司获得第三方支付许可证。

(参阅相关报道: <http://tech.sina.com.cn/chuangye/info/2011-05-27/09445579213.shtml>)

我们的观点

1、许可证发放预计将加速支付行业整合: 许可证的发放明确了支付企业从事第三方支付业务的法律地位, 会吸引更多重量级的企业参与, 资金对产业投入会加大, 有助于产业链的完善。此外, 9 月 1 日前, 众多中小型第三方支付企业预计也将无法取得牌照, 这类企业本身面临的出路就是市场退出或者被并购。在 9 月之前, 行业的竞争将进一步激烈化, 洗牌、并购整合潮将难以避免。

2、新国都的主要非银行客户银联商务、通联支付等均获得了首批许可证, 预期新国都业绩增长性进一步确定: 根据过去几年的数据, 银联商务的采购占新国都出货量的 40% 左右, 通联支付采购量占新国都出货量的 15%-20%, 且这两家机构都有较明确的未来加大 POS 机采购布点力度的意愿, 本次获取许可证, 进一步加大了新国都业绩增长的确定性。此外, 中国银行和中国农业银行今年都会进行 POS 机招标, 我们的盈利预测中并未考虑中标中国农业银行的采购, 如果届时中标农行, 将有望推动今明两年业绩的超预期增长。

3、许可证发放预示移动支付渐行渐近: 移动支付对 POS 机厂商的利好体现在两方面: 一是现有机具要加装非接触式读头, 一般一个支持 13.56M 标准的读头售价在 280 元, 成本只有 80 元, 毛利润接近半台 POS 机, 现有的 300 万台联网 POS 机的改造需求将带动 POS 机厂商业绩快速增长; 二是 2011 年 3 月, 中国电信正式成立支付公司“天翼电子商务有限公司”。中国联通也于今年 4 月挂牌成立了“联通沃易付网络技术有限公司”。目前, 上述公司都已开始着手申请支付牌照, 一旦获得牌照, 电信运营商也会进行 POS 机采购布点, 进一步扩大 POS 机的采购需求。本次获得许可证的 27 家企业中, 钱袋网专注于移动支付业务, 且主要和银联合作推广基于“手机钱袋卡”的第三代银联手机支付业务, 该方案已经获得多家银行、大型电商平台、电信运营商的认可, 钱袋网获颁许可证预示着移动支付渐行渐近, 也标志着银联在移动支付产业中的话语权进一步加强, 这对于在银联采购体系中占据优势地位的新国都、百富环球、联迪商务等是重要利好。目前工信部和中国人民银行正在共同制订统一的移动支付标准, 我们预期下半年标准会出台, 届时移动支付的推进工作将进一步加速。

我们预测新国都 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.76、1.17、1.63 元, 当前股价对应 2011 年 PE 仅有 23 倍, 具有很高的安全边际。维持公司“买入”评级, 目标价 28.88 元。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附：首批获颁《非金融机构支付业务许可证》的 27 家企业名单

1. 支付宝（中国）网络技术有限公司
2. 银联商务有限公司
3. 北京商服通网络科技有限公司
4. 深圳市财付通科技有限公司
5. 通联支付网络服务股份有限公司
6. 开联通网络技术服务有限公司
7. 北京通融通信息技术有限公司
8. 快钱支付清算信息有限公司
9. 上海汇付数据服务有限公司
10. 上海盛付通电子商务有限公司
11. 钱袋网（北京）信息技术有限公司
12. 上海东方电子支付有限公司
13. 深圳市快付通金融网络科技服务有限公司
14. 广州银联网络支付有限公司
15. 北京数字王府井科技有限公司
16. 北京银联商务有限公司
17. 杉德电子商务服务有限公司
18. 裕福网络科技有限公司
19. 渤海易生商务服务有限公司
20. 深圳银盛电子支付科技有限公司
21. 迅付信息科技有限公司
22. 网银在线（北京）科技有限公司
23. 海南新生信息技术有限公司
24. 上海捷银信息技术有限公司
25. 北京拉卡拉网络技术有限公司
26. 上海付费通信息服务有限公司
27. 深圳市壹卡会科技服务有限公司

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	906	924	1,071	1,201	营业收入	209	328	475	688
现金	734	737	800	814	营业成本	98	149	217	313
应收账款	71	73	108	154	营业税金及附加	2	3	4	6
其它应收款	4	4	7	9	营业费用	31	43	61	87
预付账款	3	7	10	15	管理费用	31	64	78	112
存货	62	98	143	205	财务费用	(3)	(15)	(16)	(17)
其他	32	4	4	4	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	27	148	160	175	公允价值变动收益	—	—	—	—
长期投资	3	2	2	2	投资净收益	1	—	—	—
固定资产	9	130	142	157	营业利润	48	84	131	186
无形资产	13	13	13	13	营业外收入	11	17	22	28
其他	2	3	3	3	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	933	1,071	1,231	1,376	利润总额	60	101	153	214
流动负债	58	60	87	116	所得税	2	13	20	28
短期借款	—	—	—	—	净利润	58	88	134	186
应付账款	28	29	46	63	少数股东损益	—	—	—	—
其他	30	32	41	53	归属于母公司净利润	58	88	134	186
非流动负债	4	—	—	—	EBITDA	57	100	161	230
长期借款	—	—	—	—	EPS (元)	0.91	0.76	1.17	1.63
其他	4	—	—	—	主要财务比率				
负债合计	61	60	87	116	会计年度	2010E	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	—	—	—	—	成长能力				
股本	64	114	114	114	营业收入	49.2%	57.2%	45.0%	44.7%
资本公积	693	693	693	623	营业利润	39.5%	72.8%	56.7%	41.8%
留存收益	115	203	337	523	净利润	30.4%	51.6%	52.2%	39.1%
归属母公司股东权益合计	872	1,010	1,144	1,260	获利能力				
负债和股东权益	933	1,071	1,231	1,376	毛利率	53.0%	54.5%	54.4%	54.5%
现金流量表					净利率	14.0%	27.8%	26.8%	28.1%
单位:百万元					ROE	6.6%	8.7%	11.7%	14.8%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	5.1%	5.9%	8.8%	37.5%
经营活动现金流	9	80	105	141	偿债能力				
净利润	58	88	134	186	资产负债率	6.6%	5.6%	7.1%	8.4%
折旧摊销	12	30	46	60	净负债比率				
财务费用	(3)	(15)	(16)	(17)	流动比率	15.73	15.27	12.29	10.36
投资损失	(1)	—	—	—	速动比率	14.65	13.65	10.65	8.58
营运资金变动	(57)	(24)	(59)	(91)	营运能力				
其它	(0)	0	1	3	总资产周转率	0.37	0.33	0.41	0.53
投资活动现金流	(2)	(78)	(58)	(75)	应收账款周转率	4.07	4.47	5.07	5.06
资本支出	(2)	(81)	(58)	(74)	应付账款周转率	5.38	5.29	5.81	5.73
长期投资	—	(1)	—	—	每股指标 (元)				
其他	—	3	(0)	(0)	每股收益	0.91	0.77	1.17	1.63
筹资活动现金流	649	71	16	(53)	每股经营现金流	0.15	1.25	1.65	2.22
短期借款	—	—	—	—	每股净资产	13.73	15.91	18.01	19.84
长期借款	—	—	—	—	估值比率				
普通股增加	16	51	—	—	P/E	20	23	15	11
资本公积增加	630	—	—	(70)	P/B	1	1	1	1
其他	3	21	16	17	EV/EBITDA	18	11	7	5
现金净增加额	572	73	63	14					

资料来源：东方证券研究所整理

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn