

证券研究报告—调研简报

信息技术

IT 硬件与设备

新 国 都 (300130)
推荐

2011 年 6 月 8 日

POS 机领先企业、受益电子支付行业的快速发展

证券分析师: 段迎晟 0755-82130761-1835 duanyingsheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书

编码: S0980510120014

联系人: 欧阳仕华 0755-82151833 ouyangshih@guosen.com.cn

事项:

近期我们拜访了新国都公司, 了解了公司所处 POS 机行业的发展状况及公司的经营情况。

评论:

■ 行业领先的 POS 终端生产企业

公司生产的金融 POS 机终端产品是金融机构及第三方收单服务机构实现银行卡电子支付的基础, 其中安全性是金融支付的核心要求。金融机构及收单服务机构在 POS 机终端采购之前都会经过严格的认证, 在招标过程中对供应商的历史业绩, 包括 POS 机终端生产年限、累计销售数量及过往中标记录等都是重要的参考指标。

目前, 国内 POS 机终端已经形成深圳百富、惠尔丰、新国都、新大陆、福建联迪等 5 家为主的相对寡头垄断市场格局, 这 5 家企业合计占国内联网 POS 机终端市场增量超过 70% 的市场份额。上市后, 资金面压力的缓解带动产品产销量大增, 公司成为现阶段同行业中成长速度最快的 POS 终端供应商。2010 年公司销售的 POS 终端数量占全国联网 POS 增量的 23.77%, 在业内排名前三位。

表 1: 公司 POS 机终端销量在国内 POS 机终端总量中的比例变化趋势

指标	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
全国联网 POS 机增量(万)	36.32	66.39	56.32	92.57
公司销售量(万台)	2.12	5.88	11.78	22.00
公司销量占全国增量比例	5.84%	8.89%	20.92%	23.77%
全国联网 POS 机保有量(万)	118.00	185.00	240.83	333.40
公司 POS 机保有量(万台)	5.52	11.57	23.49	45.49
公司 POS 机保有量占全国	4.68%	6.25%	9.75%	13.64%

资料来源: 公司公告, 中国人民银行, 国信证券经济研究所整理

■ 中国银行、农业银行的突破将带动公司 POS 机出货量的快速增长

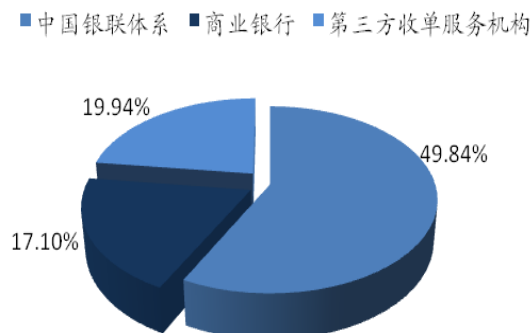
为了吸引商户储蓄, 扩大储蓄规模, 支持信用卡业务发展, 获得信用卡的规模效益, 国内各大商业银行开始从战略层面上高度重视 POS 机收单业务, 加大了收单市场的投入力度。近年来, 建设银行、招商银行、农业银行等商业银行开始将收单业务与信用卡业务绑定, 实现信用卡发卡与商户收单一体化运营。

公司在稳定中国银联及社会第三方收单服务机构等传统市场的情况下, 积极开拓商业银行市场。公司对商业银行客户的 POS 机销售数量从 09 年的 2 万多台增加到 10 年的 4 万多台。同时, 10 年对商业银行客户的 POS 机销售收

入达到 4118.51 万元，同比增长 72.38%。

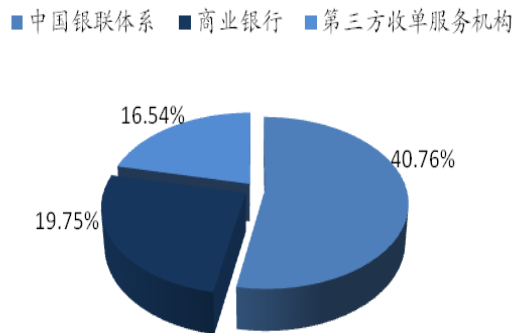
目前公司已经中标邮储银行、招行、农行、中行等商业银行的 POS 机采购招标。随着商业银行加大 POS 机支付终端的布局力度，公司凭借与银联和第三方收单服务机构多年的合作经验将会在商业银行 POS 机市场中占据一定的市场份额，保证产品销量的不断增长。

图 1：2009 年主要客户销售额占总营业收入比例



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

图 2：2010 年主要客户销售额占总营业收入比例



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

■ 未来三年公司 POS 机出货量将保持 35%的复合增长率

凭借市场和技术先发优势，公司 POS 机终端产品业务将随着金融支付行业的发展而迅速成长。在商业银行加大 POS 机布局力度、POS 机终端存量更换以及 EMV 迁移带来的 POS 机终端升级改造（接触的 POS 机已满足要求，非接触的 POS 机要改变读头）等系列因素推动下，中国银联预计国内 POS 机行业需求量有望保持 30%左右的增长率。

公司将成为 POS 机相对封闭的垄断市场格局下的既得利益者。公司 IPO 募投建设项目将在 2012 年达产，新增 POS 机具产能为 30 万台/年。募投项目达产后，公司的产能瓶颈将会得到解决。随着公司进入国内四大国有银行的采购体系，公司 POS 终端机出货量将会迎来快速增长。预计公司未来三年 POS 机终端出货量将保持 35%左右的复合增长率。

■ 电子支付运营项目为公司转型小额支付整体方案提供商提供实践基础

根据中国银联的月度消费行为分析，单笔金额小于 100 元的小额支付占到银行卡交易比例 50%以上。相比于现金消费，小额电子支付具备安全、便利等方面的优势；同时与传统的银行卡交易相比，特定行业小额电子支付成本更低。小额电子支付在超市、便利店、停车场等交易场所具有得天独厚的优势。香港八达通卡即为特定行业小额支付应用较为成熟的范例。截至 2008 年底，八达通卡已发行超过 1900 万张，平均每位香港市民拥有 2.5 张八达通卡，全香港 12 岁至 65 岁的居民持有率高达 95%。八达通卡每日平均交易笔数超过 1000 万笔，每日平均交易总额超过 8500 万港币。

公司 IPO 募投建设项目之一为电子支付终端设备运营项目。公司此前的运营项目主要为简单的 POS 机租赁，收费模式为公司向客户收取设备租赁费和后续的维护服务费用。此次募投项目电子支付终端设备运营项目将部分采用与特定行业客户合作运营的模式，即公司为项目提供终端支付的 POS 机等设备以及提供资金管理、清算系统等软件平台，收费模式则是公司与合作的运营商参与交易手续费的分成。

表 2：电子支付运营项目运营模式简介：

运营模式	公司服务内容	收费方式
POS 机租赁	设备租赁+后续设备维护	设备租赁费+设备维护费
特定行业客户合作运营	提供终端支付设备及提供资金管理、清算系统等软件平台	POS 机租赁费以及小额支付交易手续费分成

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司电子支付项目主要借鉴香港“八达通”城市交通卡模式，与广州羊城通公司开展合作运营，共同开发“羊城通”小额支付市场。目前公司合作方广州羊城通公司已经着手申请非金融机构从事开展预付卡的发行业务与受理业务的相关许可资质。

我们认为羊城通项目(即电子支付终端设备运营项目)未来的成功实施将为公司进入特定行业小额支付行业打下坚实基础。项目实施过程涉及设备提供、设备维护及现金管理、清算等各方面业务的处理，需要公司具备很强的基础设备供应维护能力的同时，还需要具备财务管理、清算等综合管理能力。项目的顺利实施将有利于公司由设备制造商向整体解决方案提供商转型。

■ 第三方支付牌照的发放有利于公司未来的业务发展

2011 年 5 月 26 日，央行给 27 家支付企业颁发了《支付业务许可证》。在获得正式的支付牌照之后，第三方支付业务将迎来快速发展期。第三方支付是指一些和国内外各大银行签约，并具备一定实力和信誉保障的第三方独立机构提供的交易支持平台，它通过与银行的商业合作以银行的支付结算功能为基础，向政府、企业、事业单位提供中立的、公正的面向其用户的个性化支付结算与增值服务。

第三方支付业务的发展必然会对 POS 机等支付终端产生较大的需求。公司作为专业的 POS 机支付终端生产企业，将会直接受益于第三方支付业务的快速发展。

■ 公司估值与评级

公司 2010 年 POS 机销量已经达到 22 万台左右，远超出公司 2009 年 12 万台/年的 POS 机制造产能。随着公司募投项目扩产年产 30 万台 POS 机项目的投产，公司 POS 机的产能瓶颈将会得到缓解。随着公司开发四大国有银行的成功以及第三方支付业务的快速发展，公司 POS 出货量有望实现快速增长。

我们预计 2011-2013 年公司分别实现营收 3.18 亿元、4.40 亿元和 5.66 亿元，归属于母公司净利润分别为 0.85 亿元、1.13 亿元和 1.46 亿元，对应的全面摊薄后公司 EPS 分别为 0.75 元、0.99 元和 1.28 元，对应 11-13 年动态 PE 分别为 24 倍、18 倍和 14 倍。基于公司所处 POS 机行业需求的快速增长以及公司四大国有银行客户开发的顺利进行，公司未来两年将保持确定性的稳定增长，我们给予公司“推荐”评级。

■ 风险提示

产品价格下降过快、新客户开拓低于预期以及募投建设项目产能释放低于预期等。

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	734	650	664	662	营业收入	209	318	440	566
应收款项	104	94	133	171	营业成本	98	149	203	259
存货净额	62	88	118	150	营业税金及附加	2	5	6	8
其他流动资产	6	8	11	14	销售费用	31	46	64	79
流动资产合计	906	841	925	997	管理费用	31	48	67	86
固定资产	9	160	179	237	财务费用	(3)	(17)	(16)	(16)
无形资产及其他	13	13	14	14	投资收益	1	0	0	0
投资性房地产	3	3	3	3	资产减值及公允价值变	(2)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	3	3	4	4	其他收入	0	0	0	0
资产总计	933	1019	1125	1255	营业利润	48	85	114	147
短期借款及交易性金融资产	0	10	10	10	营业外净收支	11	3	3	3
应付款项	41	48	64	82	利润总额	60	88	117	150
其他流动负债	17	24	33	41	所得税费用	2	3	3	5
流动负债合计	58	82	107	133	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	58	85	113	146
其他长期负债	4	5	7	8					
长期负债合计	4	5	7	8	现金流量表 (百万元)				
负债合计	61	88	114	142		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	58	85	113	146
股东权益	872	932	1011	1113	资产减值准备	2	31	7	12
负债和股东权益总计	933	1019	1125	1255	折旧摊销	3	7	14	19
					公允价值变动损失	2	3	3	3
					财务费用	(3)	(17)	(16)	(16)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(57)	29	(38)	(33)
	2010	2011E	2012E	2013E	其它	(2)	(31)	(7)	(12)
每股收益	0.51	0.75	0.99	1.28	经营活动现金流	7	124	92	134
每股红利	0.00	0.22	0.30	0.38	资本开支	(6)	(192)	(45)	(91)
每股净资产	7.63	8.15	8.84	9.74	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	9%	11%	23%	26%	投资活动现金流	(6)	(192)	(45)	(92)
ROE	7%	9%	11%	13%	权益性融资	653	0	0	0
毛利率	53%	53%	54%	54%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	23%	22%	23%	24%	支付股利、利息	0	(26)	(34)	(44)
EBITDA Margin	24%	24%	26%	27%	其它融资现金流	(12)	10	0	0
收入增长	49%	53%	38%	29%	融资活动现金流	641	(16)	(34)	(44)
净利润增长率	30%	47%	33%	29%	现金净变动	642	(84)	13	(2)
资产负债率	7%	9%	10%	11%	货币资金的期初余额	93	734	650	664
息率	0.0%	1.2%	1.6%	2.1%	货币资金的期末余额	734	650	664	662
P/E	36.1	24.5	18.5	14.3	企业自由现金流	(13)	(87)	29	24
P/B	2.4	2.2	2.1	1.9	权益自由现金流	(25)	(61)	45	40
EV/EBITDA	42.5	28.1	19.2	14.6					

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。