

新国都(300130)

三足鼎立格局形成，以商业银行为拓展重点

惠毓伦 分析师

电话：010-59136726

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC执业证书编号：S0260511010003

国内 POS 机行业高速增长，公司销量增速迅猛

08年-10年公司POS机销量分别为5.9万台、11.78万台、22万台，复合增长高达93.1%，远远高于行业增速。目前国内POS机渗透率仍然很低，美国、澳大利亚、英国和加拿大四国银行卡市场中每万人平均拥有170台POS机，而我国每万人平均拥有24.86台POS机，未来市场空间仍然巨大，我们预计未来2年，国内POS机销量的复合增长仍会保持在40%以上。

以商业银行为拓展重点

从主要客户情况来看，2010年公司在保证中国银联体系以及社会第三方收单服务机构的市份额稳步提升的基础上，加大商业银行的销售力度。今年银联的采购量大概在30万台，而公司的订单将达到15万台。从订单来看，商业银行的招标价格普遍比银联高20%，公司2011年的市场拓展重点依然是中国银行和农业银行等商业银行，我们要特别关注3季度的招标情况。

盈利预测与估值

公司受益于行业的高成长，我们预计公司2011-2013年销售收入分别为3.09、4.68与6.50亿元，净利润分别为0.81、1.17与1.55亿元，增速为40.70%、43.62%与33.23%。全面摊薄EPS为0.71、1.02与1.36元，我们给予“买入”评级，按照公司2011年35倍PE，目标价格24.86元。

风险提示

对大客户依赖的风险；市场竞争风险。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	139.73	208.53	308.62	467.56	649.91
增长率(%)	29.48%	49.23%	48.00%	51.50%	39.00%
EBITDA(百万元)	48.99	59.92	67.06	104.27	147.18
净利润(百万元)	44.40	57.89	81.17	116.58	155.33
增长率(%)	42.67%	30.41%	40.70%	43.62%	33.23%
每股收益(元)	0.935	0.912	0.71	1.02	1.36
市盈率	0.00	49.63	29.43	20.49	15.38
市净率	0.00	3.30	2.38	2.13	1.87
EV/EBITDA	0.00	35.70	23.62	14.72	9.87

数据来源：深圳市新国都技术股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	20.16
目标价格(元)	24.84
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	4.89%	-10.15%	-23.76%
沪深300	3.61%	-9.35%	16.03%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)	114.30/28.80
主要股东:	刘祥
主要股东持股比例	18.50%

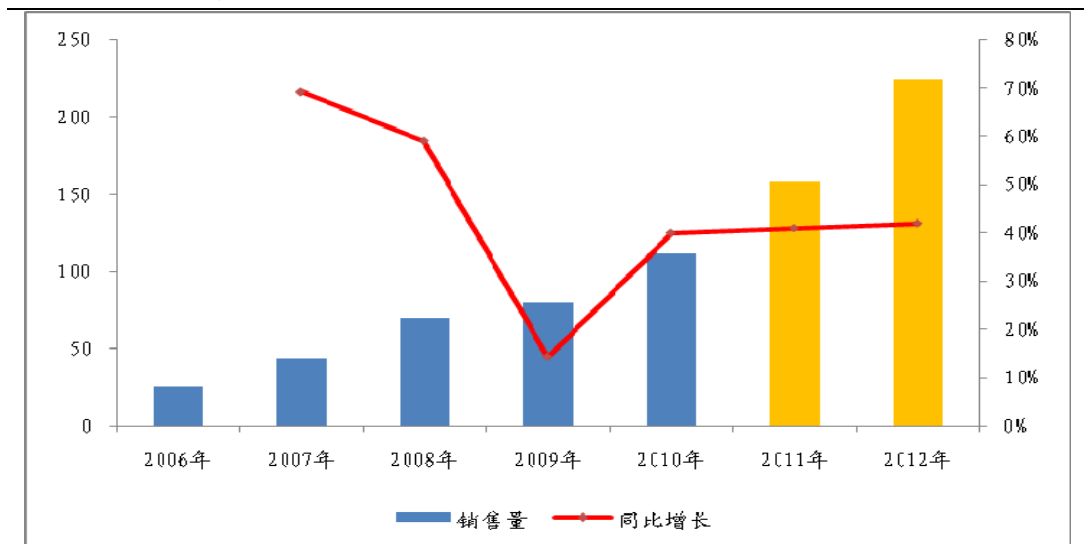
财务比率

ROE	6.64%
ROA	10.05%
资产负债率	6.58%
每股净资产(元)	13.73
2010年报数据	

国内POS机行业高速增长，公司销量增速迅猛

公司的主营业务以金融POS终端软硬件的设计和研发为核心，从事金融POS机的生产、研发、销售和租赁，向商业银行、中国银联以及通联支付等社会第三方收单服务机构提供电子支付技术服务。从国内POS机的发展历史来看，2007-2008年，行业经历了持续的超高速发展期，增速在60%以上；2009年受金融危机影响，市场进入了短暂的调整期，增速放缓；但2010年市场重新恢复高景气，增速达到40%以上；2006-2010年国内金融POS机销量的CAGR达到了44%。公司作为POS领域的新生力量，产销量持续扩大，市场份额逐步提高，2008年-2010年POS机销量分别为5.9万台、11.78万台、22万台，复合增长高达93.1%，远远高于行业增速，是国内成长速度最快的POS机供应商，市场份额稳居前三。我们认为未来3-5年，国内金融POS机的市场需求量仍将保持高速增长态势，从银行卡跨行支付系统联网商户数量来看，虽然国内2010年达到218.3万户，比2009年增加61.65万户，但是渗透率仍然很低。此外，美国、澳大利亚、英国和加拿大四国银行卡市场中每万人平均拥有170台POS机，而我国2010年每台POS机对应的银行卡数量为724张，每万人平均拥有24.86台POS机，未来市场空间仍然巨大，我们预计未来2年，国内POS机销量的复合增长仍会保持在40%以上。

图 1：06-12年国内POS机销量



数据来源：易观国际、广发证券发展研究中心

三足鼎立格局形成，公司市场份额稳步提升

近年来金融POS行业的市场竞争状况发生了巨大变化，市场集中度明显增加，由最初的几十家POS机厂商混战到现在的3-5家大厂商之间的直接对话，行业集中度明显增加，呈现出垄断竞争的市场特征，百富、联迪和新国都三足鼎立的市场格局已经形成，三家公司合计的市场份额在60%以上。同时近年来国内POS机行业迎来高速增长期，2008-2010年全国联网POS增长量分别为66.39万台、56.32万台、92.57万台，公司2008年-2010年POS机销量分别为5.9万台、11.78万台、22万台市场份额稳步提升。我们认为未来的市场竞争将会更加激烈，行业集中度有望进一步提升。新产品方面，公司主推的热敏打印电话POS机K501A，在中国邮政储蓄银行、中国银行、光大银行以及第三方收单服务机构收获了批量订单。此外，公司的高端产品K390自助式金融POS终端，获得银联商务的采购订单。

表 2：公司市场占有率情况

	2008年	2009年	2010年
全国联网POS增长量（万台）	66.39	56.32	92.57
公司销售量（万台）	5.9	11.78	22
公司占比	8.89%	20.92%	23.77%
全国联网POS保有量（万台）	185	240.83	333.4
公司有量（万台）	11.57	23.49	45.49
公司占比	6.25%	9.75%	13.64%

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

以商业银行为拓展重点

从2010年公司主要客户的分布来看，公司在保证中国银联体系以及社会第三方收单服务机构的市场份额稳步提升的基础上，加大商业银行的销售力度。2010年公司新中标的商业银行包括中国邮政储蓄银行、招商银行、中国民生银行、中国光大银行、交通银行等，商业银行客户的销售金额同比增长72.38%，销售占比提升到22.63%。从市场分布来看，今年银联的采购量大概在30万台左右，而公司的订单将达到15万台，平均价格在900多元；四大商业银行的采购量平均在20万台左右，中信和浦发等中等商业银行平均在1-2万台，但是商业银行的招标价格普遍比银联高20%，毛利率在60%左右。公司2011年的市场拓展重点依然是中国银行和农业银行等商业银行，从今年的招标情况来看，中信银行和浦发银行均已中标，其中中信银行主要以公司的产品为主，而浦发银行则由公司、百富和联迪等共同分享。目前中国银行和农业银行今年的招标还没有开始，我们要特别关注，现在中国银行和农业银行的主要供应商是百富和联迪，其中中国银行中标是大概率事件；工商银行的招标主要通过代理，公司的电话POS已经进入；建设银行公司基本处于空白状态。从海外市场来看，公司研究国际发卡机构技术动向，积极拓展渠道，公司未来主要海外市场切入点依次然是美国、西亚以及东南亚。

表 3：主要客户情况

客户名称	销售金额	同比增长	占销售收入比例	同比增减幅度
中国银联体系	8500.43	22.05%	40.76%	-9.92%
商业银行	4118.51	72.38%	22.63%	5.25%
第三方收单服务机构	3448.19	23.77%	16.54%	-3.73%

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

盈利预测与估值

公司作为POS领域的新生力量，产销量持续扩大，市场份额逐步提高，2008年-2010年POS机销量分别为5.9万台、11.78万台、22万台，复合增长高达93.1%，远远高于行业增速，是国内成长速度最快的POS机供应商。从POS机价格方面来看，价格已经到了底部，未来下降的空间不会很大。公司受益于行业的高成长，我们预计公司2011-2013年销售收入分别为3.09、4.68与6.50亿元，净利润分别为0.81、1.17与1.55亿元，增速为40.70%、43.62%与33.23%。全面摊薄EPS为0.71、1.02与1.36元，我们给予“买入”评级，按照公司2011年35倍PE，目标价格24.86元。

风险提示

对大客户依赖的风险。中国银联控股的银联商务和广州银联支付是公司主要客户，2007年至2009年公司对上述两家客户的销售收入合计占公司营业收入的比例分别为86.96%、76.78%、47.78%。虽然随着我国银行卡产业和收单行业的发展，公司销售客户结构已出现多元化趋势，但中国银联体系在公司销售中的占比仍然有可能维持较高水平，该客户的采购政策发生变化有可能对公司业务产生不利影响。

市场竞争风险。金融POS终端的研发、生产以及电子支付技术服务具有较高的进入壁垒。目前，公司的主要竞争对手深圳百富等具有境外资本市场背景，在总体业务规模、资金实力等方面掌握有一定优势。近几年来公司保持了快速成长的势头，但如果公司未来在新产品或技术的开发、销售网络构建等方面不能有效适应市场的变化，公司在市场竞争中可能难以保持快速增长，甚至失去已有的市场份额。

资产负债表

单位：百万元

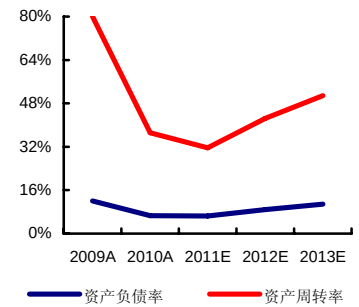
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	168	906	996	1,152	1,354
货币资金	93	734	805	854	936
应收及预付	37	107	112	177	243
存货	38	62	80	121	175
其他流动资产	0	3	0	0	0
非流动资产	23	27	27	27	26
长期股权投资	2	3	3	3	3
固定资产	7	9	8	5	1
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	14	14	17	19	22
其他长期资产	0	1	0	0	0
资产总计	191	933	1,023	1,179	1,380
流动负债	22	58	70	109	155
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	22	58	70	109	155
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	1	4	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	4	0	0	0
负债合计	23	61	70	109	155
股本	48	64	114	114	114
资本公积	62	693	693	693	693
留存收益	58	116	197	314	469
归属母公司股东权益	168	872	1,004	1,121	1,276
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	191	933	1,074	1,230	1,431

利润表

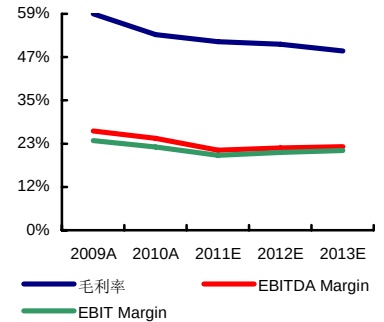
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	140	209	309	468	650
营业成本	58	98	151	232	334
营业税金及附加	1	2	3	4	5
销售费用	22	31	46	67	86
管理费用	25	31	46	66	84
财务费用	0	-3	-17	-19	-20
资产减值损失	0	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
营业利润	35	48	81	118	162
营业外收入	12	11	12	15	16
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	46	60	93	133	178
所得税	2	2	12	17	22
净利润	44	58	81	117	155
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	44	58	81	117	155
EBITDA	38	52	67	104	147
EPS (元)	0.93	0.91	0.71	1.02	1.36

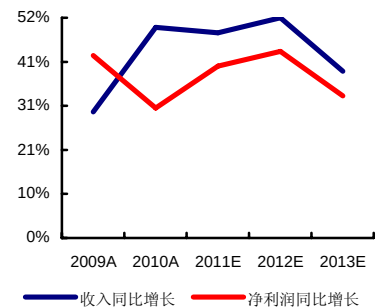
资产负债率趋势



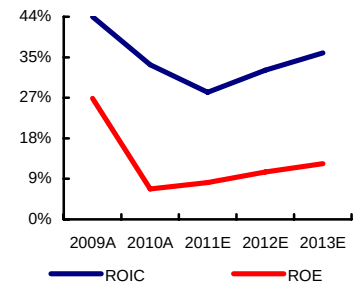
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

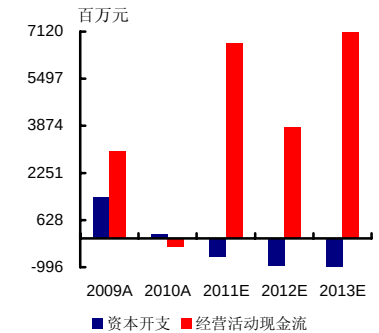
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	30	-3	67	38	71
净利润	44	58	81	117	155
折旧摊销	4	5	5	6	7
营运资金变动	-18	-67	-7	-68	-74
其它	0	1	-12	-16	-17
投资活动现金流	-15	-2	7	10	11
资本支出	-14	-2	6	9	10
投资变动	-1	0	1	1	1
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-3	643	-4	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	-4	0	0
股权融资	0	653	0	0	0
其他	-3	-10	0	0	0
现金净增加额	13	638	71	49	82
期初现金余额	87	93	734	805	854
期末现金余额	99	731	805	854	936

主要财务比率

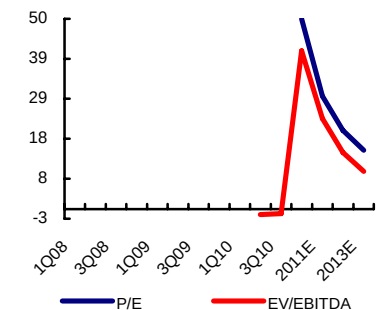
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	29.5%	49.2%	48.0%	51.5%	39.0%
营业利润	14.1%	39.5%	66.7%	46.3%	36.6%
归属于母公司净利润	42.7%	30.4%	40.2%	43.6%	33.2%
获利能力					
毛利率	58.6%	53.0%	51.1%	50.4%	48.6%
净利率	31.8%	27.8%	26.3%	24.9%	23.9%
ROE	26.5%	6.6%	8.1%	10.4%	12.2%
ROIC	44.4%	33.9%	27.8%	32.7%	36.4%
偿债能力					
资产负债率	12.0%	6.6%	6.5%	8.9%	10.8%
净负债比率	-55.2%	-84.2%	-80.2%	-76.2%	-73.3%
流动比率	7.65	15.73	14.22	10.57	8.75
速动比率	5.79	14.59	13.00	9.38	7.53
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.37	0.32	0.42	0.51
应收账款周转率	4.95	4.14	4.38	4.30	4.32
存货周转率	1.78	1.95	1.89	1.91	1.91
每股指标 (元)					
每股收益	0.93	0.91	0.71	1.02	1.36
每股经营现金流	0.63	-0.05	0.59	0.34	0.62
每股净资产	3.53	13.73	8.78	9.80	11.16
估值比率					
P/E	0.0	49.6	29.4	20.5	15.4
P/B	0.0	3.3	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	-2.5	41.3	23.6	14.7	9.9

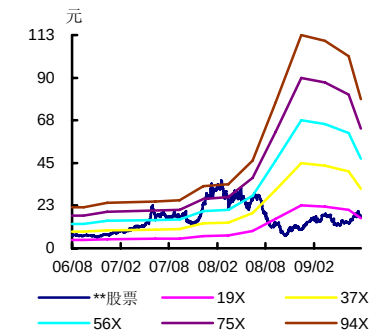
资本支出与经营活动现金流



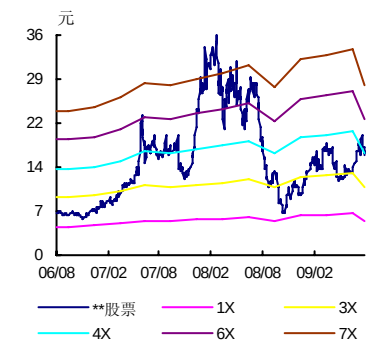
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发计算机行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，15 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

邵卓，研究助理，北京邮电大学信号与信息处理硕士，曾在明基（西门子）移动通信研发中心、IBM 中国软件开发实验室工作，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：sz3@gf.com.cn，010-59136687。

康健，研究助理，美国南加州大学金融数学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：kangjian@gf.com.cn，010-59136690。

相关研究报告

新国都(300130)_季报点评	康健	2011-04-25
新国都_公司跟踪研究报告	康健	2011-04-01

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。