

新国都(300130)

研究员: 郭翔 执业证书编号: S0570510120054

☎ 025-84457777 ✉ steven3275@163.com

🌐 http://t.zhangle.com/4038

成长性的行业龙头 题材丰富看点多

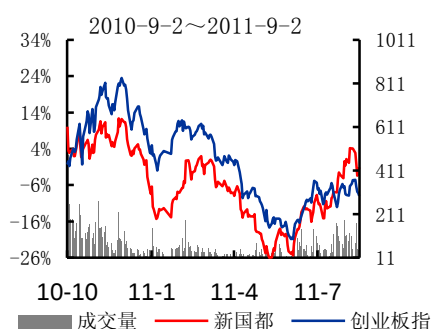
投资评级: 推荐

计算机设备 II

当前价格(元): 23.76

目标价格(元): 25.53

股价走势图



相关研究

投资要点:

◆ 公司是是一家专业从事金融 POS 机的设计、研发、生产、销售，并以此为基础提供全方位电子支付技术服务的国家级高新技术企业。

◆ 市场容量大，前景看好。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。

◆ 公司受益于 EMV 迁移，可以提供增加芯片改进读头的方式，为存量的 P O S 机提供新功能，该部分业务的利润水平较高。

◆ 公司有纯正的移动支付概念。无论银联和电信运营商谈判的结果如何，都将充分受益。运营商方面，公司已经入围移动的采购名单。银联方面，公司是其主要的供应商，相比其他竞争对手更具优势。

◆ 公司有第三方支付题材。未来与财付通或支付宝的合作都将成为股价上涨的催化剂。

◆ 公司仿效香港八达通，推进城市电子收费系统，现已在广州开始试点，开发“羊城通”新模式。

◆ 盈利预测。预计公司 2011 年-2013 年的 EPS 分别为: 0.69 元, 0.97 元和 1.39 元。公司核心竞争优势突出，短期业绩具有较强的确定性，长期有较多的爆发点，我们给予公司 37 倍的动态市盈率水平，6 个月内的合理股价为 25.53 元，给予“推荐”的投资评级。

公司基本资料

总股本(万)	11430.00
流通 A 股(万)	2880.00
52 周内股价区间(元)	17.7-51.3
总市值(亿)	27.16
总资产(亿)	9.59
每股净资产(元)	7.79

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	2.09	3.17	4.62	6.66
+/-%	49.23	52.14	45.53	44.31
净利润(百万)	57.89	78.67	110.95	158.71
+/-%	30.41	35.89	41.02	43.05
EPS(元)	0.51	0.69	0.97	1.39
P/E	46.91	33.99	24.18	16.87

一、公司简介

1.1 公司概况

新国都（300130）成立于 2001 年，是一家专业从事金融 POS 机的设计、研发、生产、销售，并以此为基础提供全方位电子支付技术服务的国家级高新技术企业，公司总部设在深圳市福田区车公庙泰然工业园劲松大厦 17 楼。经过十年的发展，公司已经形成了自主独立的研发能力，产品和技术均达到国际领先水平。公司坚持以商户需求和使用体验为导向，不断优化产品结构，开发新产品，研发新技术，追求产品品质，不断提升综合服务质量，具备了较强的综合竞争实力。

1.2 市场容量

目前，我国人均拥有银行卡为 1.7 张（且含有大量未被激活的休眠卡），而美国已经达到人均 15 张的保有量，距离金融支付发达的国家，我国的发卡量仍有巨大的提升空间。第二，我国的人均拥有 POS 机数量远低于国外，只有 24 台/万人，密度最高的北京地区也只能达到 70 台/万人，而美国和加拿大等金融支付发达地区可达 170 台/万人。此外，我国的卡均拥有 POS 数量低，09 年底我国每台 POS 终端对应 858 张银行卡，而 05 年欧盟已达到每台 POS 终端对应 94 张卡的水平。第三，受理银行卡商户比例低，08 年受理银行卡的特约商户 118 万户，占据被受理条件商户的比重为 11.3%，韩国该比例达到 90%，美国接近 100%。目前，我国的银行卡增长和 POS 机增长的势头均非常强劲。截至 2011 年第一季度，银行卡跨行支付系统联网商户 237.2 万户，联网 POS 机具 356.8 万台，较 2010 年第四季度末分别增加 18.9 万户、23.4 万台。第一季度，每台 POS 对应的银行卡数量为 716 张，比 2006 年第一季度的 1496 张减少半数以上，银行卡受理环境明显改善。未来，POS 机的市场需求总量仍将不断扩大。

此外近期有消息称，人力资源和社会保障部正在推行全国社保卡统一工作，居民身份证号将作为社保卡号，终身不变，新社保卡将全国通行，并且具有充值功能，可随时随地交纳费用。据悉，人社部计划在今年内发行 6 亿张新社保卡，取代各地自制的社保卡，从而结束社保卡“地方割据”现状，实现全国“通存通兑”。国务院新闻办近期已经确认，新型的社保卡为 IC 卡，但安全性能高，具有存储功能，可用于存取支付，也就是说新社保卡可以直接充值缴费，打破以往社保卡在地域、时间和功能上的限制。实现社保卡普遍具有金融功能的目标，已经在规划中，大概需要五年左右的时间，到 2015 年，全国统一的社保卡发放量预期为 8 亿张，覆盖 60% 人口。如此庞大的新增卡数量，必然催生对刷卡通道 POS 机的迫切需求，作为行业龙头的新国都有望充分受益。

1.3 行业招标

行业内最大的合作商莫过于四大国有商业银行，因此一直备受关注。四大行招标一般为两年招一次。今年中行和农行将对全部型号的 POS 终端进行重新招标。初步预计今年中行和农行的采购量将同比增长 30%-40%，总量将超过 40 万台。此前，中行和农行的 POS 机供应商主要是百福和联迪，公司仅有 2 款产品在中行采购名单中。如果本次招标公司成功入围，则至少获得 25% 以上的采购份额，也就是 10 万台以上的

订单，占去年总出货量的 36%，极大的增厚公司今明两年的业绩，同时，杀入该 2 家国有大行的 POS 机招标体系意味着更多持续订单的保证。公司在对中行开拓上，已经取得阶段性成果，2011 年全年对中行实现销售共计 6700 台，而截至 2011 年上半年，已经对中行实现出货达 3 万台，在供应商体系中份额不断增长。目前公司尚未收到两家银行的招标邀请函，预期招标有望在 8 月底开始，历时一个月左右，也就是在 9 月底 10 月初公布结果，届时我们将对公司的中标情况做及时跟踪。

我们预期国有四大行今年的 POS 机采购量共计 70 万台左右，其中工行采用的是代理商模式，新国都的电话 POS 机已经进入工行的采购中，但是采用贴牌的方式与代理商合作供货的，较自主品牌产品而言毛利率较低，不超过 40%，2011 年上半年实现出货 3 万台。目前唯一尚未进入的是建行，POS 供货方主要是联迪和百富，目前公司正在等待建行全面招标的打开才有机会杀入。

1.4 市场份额

近年来，国内 POS 机行业出货量增长在 40% 左右，公司 POS 机出货量 22 万台，增长近 60%。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。2011 年预计行业增长仍将在 40% 左右，而公司有望在行业增长基础上获得市场份额的进一步增加。

POS 机行业国内目前主要是百富、福建联迪和新国都三家竞争（三家合计的市场份额在 60% 以上），美国的惠尔丰由于价格和服务的问题逐渐被挤出国内市场，目前市场分额在 10% 左右。继续挤出惠尔丰也是新国都市场分额上升的主要原因之一。我们认为，未来百富、联迪和新国都三家龙头企业的相对份额将保持稳定，而剩余的中小供应商手中的市场份额将逐步被这三家巨头瓜分。例如，目前在银联和通联体系中的 POS 机采购中，新国都、百富和联迪三家已经占据了 95% 的总供货量，我们认为，这一趋势将逐步向国有四大行等大型金融机构的 POS 机招标中渗透。我们预期，未来三年，公司的市场占有率将逐步增至 25%-30% 的区间。

二、题材丰富，看点颇多

2.1 EMV 迁移

根据中国人民银行的要求，2015 年 1 月 1 日起，在经济发达地区和重点合作行业领域，商业银行发行的、以人民币为结算账户的银行卡应为金融 IC 卡。其中，经济发达地区主要指各直辖市、省会级城市，沿海和内地经济发达区域等，重点合作行业目前主要包括社会保障、医疗、公共交通等行业。

过去安装的 POS 的存量终端均不支持金融 IC 卡，预计有近两百万台左右的 POS 需要更换。一般终端使用寿命 3-5 年，预计 2011-2013 年平均每年需要更新大概 45 万台 POS 终端。而公司可以提供增加芯片改进读头的方式，以此提供新功能，对这些存量 POS 提供升级。加载该读头的 POS 机售价比未加载的 POS 机售价贵 200 元/台，而该读头的制造成本约为 70 元/台，折算该部分的毛利率为 65%，高于目前整机 50% 左右的毛利率，由此将带动 POS 机制造业的整体的销售收入和毛利率继续提升。

2.2 移动支付

移动支付，也称为手机支付，就是允许用户使用其移动终端（通常是手机）对所消费的商品或服务进行账务支付的一种服务方式。移动支付主要分为近场支付和远程支付两种，所谓近场支付就是用手机刷卡的方式坐车、买东西等，很便利。移动支付标准的制定工作已经持续了三年多，主要是银联和通信运营商两大阵营在比赛。

公司已经入围电信的移动支付（13.56hz 和 2.4G 标准）POS 终端的采购名单，有 4 款产品通过技术招标，等待电信省级分公司的采购订单，已经试点部署了 1 千多台。目前，移动支付业务的发展需要解决两大问题，一个是银联和运营商的分成模式仍未有最后定论；另外一个成本问题，目前具备移动支付功能的 sim 卡造价高昂，每张成本达到 100 元，移动对每张卡补贴 50 元，其余 50 元由用户承担。我们认为，银联和运营商谈判的结果无非就两种，一种是合作的态势来瓜分行业的超额利润，还有一种是恶性竞争各行其是的结果。但无论哪种结果，对 POS 机厂商而言，都不是坏事，产品卖给哪家并不重要，重要的是销量。如果运营商大规模开始移动支付业务的运作推广，那么凭借公司已经入围移动的采购名单，届时将有望获得爆发性增长。如果运营商通过银联采购 POS 机，作为银联的主要供应商，新国都必将比其他竞争对手也更具优势。

2.3 第三方支付

首批第三方支付牌照已经于今年 5 月发放，获得牌照的 27 家支付运营商将有权接入超级网银，其预付卡等有望获得全国 POS 网络支持，这将增加其铺设 POS 机的积极性，手机支付和 EMV/PBOC2.0 推广会拉动对 POS 机/RF-POS 的需求，供应商将受益。人行颁发第一批第三方支付牌照以来，腾讯的财付通和支付宝等第三方支付平台均在积极研究家用第三方支付终端的盈利模式，原有的网上支付和家用 POS 终端支付两种方式能否并存？如果能够建立起买家 - 第三方支付平台 - 卖家的现金流通渠道，则第三方支付平台可以绕开银联，直接向该通道的使用方收取通道的佣金费用，对支付平台而言有着巨大的吸引力，但该盈利模式是否能够成立，受到商家和买家的双重挤压，大范围的布设家用 POS 终端给买家造成额外成本，而通道佣金则给商家造成额外负担。一旦有互联网第三方支付的巨头（支付宝或财付通）决定大规模投入家庭 POS 终端采购，则有望为新国都等 POS 机龙头企业开辟出巨大的市场空间。

2.4 内地的“香港八达通”模式

去过香港的朋友应该都知道香港的“八达通”。“八达通”其实是香港通用的电子收费系统，俗称八达通卡。芯片内置在信用卡大小的塑胶卡片，替卡片充值后放在接收器上即能完成付款过程。八达通在 1997 年 9 月 1 日开始使用，最初只应用在巴士、铁路等公共交通工具上，后来陆续扩展至其他行业，包括商店、食肆、停车场等业务，也用作学校、办公室和住所的通行卡。充值的方法也由最初的充值机，扩展至商店付款处和以信用卡、银行账户自动转账。

目前，国内在广州也兴起了这种模式——“羊城通”。公司与广州公交地铁的发卡公司进行合作，负责信息系统的开发和维护，为商户免费布设 POS 机，并负责招商加入该支付平台，每笔支付交易收取 1% 的佣金，公司与广州地铁进行 5/5 分成。一旦在广州或者其他城市获得成功，则有望类比于香港的“八达通”卡，从地铁公交到超市购物到餐饮实现一卡通，巨量的交易额带来可观的佣金收入，公司则有望实现从 POS 机生产商转型为第三方支付平台的服务商。

2.5 行业信息化拓展

公司对蒙牛和伊利集团出售 POS 终端共计 2000 多台，主要是通过银联商务，以 PDA+POS 模式为集团用户提供订单和销售额的实时查询功能。未来，跨行业发展的模式是否可以复制？能否结合物联网技术的其他应用形成新的利润增长点将是公司业绩增长的另一看点。

2.6 苏州研发基地

公司在苏州建设“电子支付技术研发基地”，着重提升公司的系统及增值软件开发，建成年产大型系统软件 85 套，配套 POS 软件 70 万套的生产能力及建立认证检测实验室和售后技术服务支持中心等。这将有助于公司从单纯的 POS 机等电子支付终端设备生产厂商向电子支付技术整体解决方案供应商转型，更好的提升公司的核心竞争力。

另在调研中得知，未来公司在南京也将有动作，目前还没有正式动工，主要是由于和地方政府在规划上没有最后的谈妥，在容积率和层高等问题上有些许分歧。我们认为，该项目的阻力并不是原则性的，会有解决的时间表。将来这块地无论是做研发用地或是其他用途，也将成为公司的另一看点。

2.7 退税情况

公司将 40% 的收入确认为软件收入，享受增值税退税的优惠政策，今年的退税收入尚未到账，目前累计 800 万的退税收入尚未确认，三季度之内估计难以确认，预期年底能够确认，届时退税收入至少应该是目前的 2 倍。届时，财务报表会有一定程度的改善。

三、盈利预测

出于谨慎性原则，未来三年的业绩预测中不予考虑“羊城通”业务，移动支付业务等具有较大不确定性的业务增长对未来业绩的贡献。预计公司 2011 年-2013 年的 EPS 分别为：0.69 元，0.97 元和 1.39 元。由于公司的收入构成中，40% 计入软件收入，60% 计入硬件收入，因此，我们选取硬件与设备和软件与服务两

个行业指数进行参照。目前技术硬件与设备行业的 ttm 和 2011 年市盈率约为 47 倍和 32 倍，软件与服务行业的 ttm 和 2011 年市盈率约为 49 倍和 35 倍，而公司对应的市盈率约为 41 倍和 33 倍，具有一定的估值优势。考虑到未来三年公司下游行业的 POS 机采购需求依然旺盛，公司软硬结合的运营方式将保证毛利率水平维持相对稳定；从基本面上看，公司核心竞争优势突出，短期业绩具有较强的确定性，长期成长性有较多的爆发点，我们给予公司 37 倍的动态市盈率水平，6 个月内的合理股价为 25.53 元，给予“推荐”的投资评级。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6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;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现20%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;

观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。