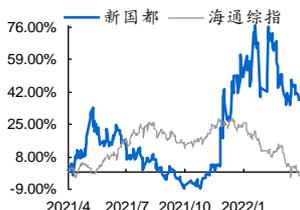


**投资评级 优于大市 维持**
**股票数据**

03月30日收盘价(元)	13.98
52周股价波动(元)	8.87-18.00
总股本/流通A股(百万股)	489/355
总市值/流通市值(百万元)	6839/4968

**相关研究**

 《收单及海外 POS 机具业务高速增长》  
 2022.01.04

**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.4	-1.1	-11.5
相对涨幅(%)	2.8	5.7	2.6

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021)23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 杨林

Tel: (021)23154174

Email: yl11036@htsec.com

证书: S0850517080008

分析师: 于成龙

Tel: (021)23154174

Email: ycl12224@htsec.com

证书: S0850518090004

联系人: 杨蒙

Tel: (0755)23617756

Email: ym13254@htsec.com

## 22 年净利润将迎高增长

**投资要点:**

- 收入提前高增长。**公司披露 2021 年报, 2021 年全年营业收入为 36.12 亿元, 同比增长 37.21%; 归母净利润为 2.01 亿元, 同比增长 131.98%; 扣非净利润为 1.17 亿元, 同比增长 197.59%, 经营性净现金流 2.33 亿元, 同比下滑 32.39%。单 21Q4 来看, 营收增长 29.92%, 归母净利润增长 1.55 倍, 扣非净利润同比增长 1.17 倍。2021 年, 收单及增值服务产品实现收入 23.72 亿元 (占营收比 65.68%), 同比增长 44.71%, 毛利率 17.58%, 下降 6.36pct; 电子支付产品实现收入 8.97 亿元 (占营收比 24.84%), 同比增长 16.46%, 毛利率 26.15%, 提升 0.10pct。
- 年度收单流水增长 60%+。**收单业务嘉联支付累计处理交易流水约 1.97 万亿元, 较去年同期交易流水 1.22 万亿元增长 61.48%, 近三年交易流水年复合增长率达 35.22%; 嘉联支付 2021 年实现营业收入约 23.7 亿元, 同比增长 39.07%。2021 年嘉联支付为更好支持和服务线下实体商户, 继续联合多家银行推出“红海计划 2.0”等活动, 加强对商户收单服务投入和手续费补贴, 补贴金额同比去年增加约 2 亿元, 由于该部分补贴金额一次性计入成本, 所以短期内其业务毛利率呈现同比下降的态势, 我们预计 2022 年开始恢复正常盈利能力, 给公司利润增厚带来弹性。
- 海外 POS 机具业务增速快, 盈利能力强。**公司 POS 机具业务新国都支付实现营业收入约 10.22 亿元, 同比增长 23.75%。根据新国都 2021 年报援引尼尔森发布的 2020 年全球 POS 与收单市场报告显示, 2020 年全球 POS 出货量达到了 1.35 亿, 在受疫情冲击的影响下, 仍然同比上涨了 7.9%。目前支付行业国际市场空间较大, 国际支付市场逐渐展现出更大的潜力, 2021 年公司电子支付设备业务在海外收入同比增长 88.30%, 出货量同比增加 96.82%, 其中, 公司在国际市场销售的机型中智能 POS 终端、移动 POS 终端占比超九成, 业绩大幅增长并保持了较好的毛利率水平。
- 积极参与数字人民币建设。**公司积极推进与银行机构在数字人民币的运营活动和技术服务领域方面的合作, 目前已完成部分机构前期的技术联调和系统测试, 并配合银行机构进一步协助商户端的受理终端改造、双离线试点改造及场景落地等推广服务, 积极进行数字人民币“硬钱包”产品开发, 目前已完成产品设计和技术开发。

**主要财务数据及预测**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2632	3612	4883	6289	7814
(+/-)YoY(%)	-13.1%	37.2%	35.2%	28.8%	24.2%
净利润(百万元)	87	201	360	487	646
(+/-)YoY(%)	-64.3%	132.0%	79.2%	35.4%	32.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.18	0.41	0.73	1.00	1.32
毛利率(%)	27.0%	21.8%	23.8%	24.5%	25.0%
净资产收益率(%)	3.6%	7.9%	12.5%	14.4%	16.1%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

- **顺势推出激励计划。** 鉴于收单及海外 POS 的高景气，公司顺势推出股权激励计划。拟授予 74 名激励对象 2500 万份（占总股本 5.11%）股票期权，行权价格为 15 元/股，高于最近股票市价（2022/3/30 收盘价为 13.98 元/股）。激励业绩要求为：以 21 年扣非净利润为基准，22 年相对于 21 年增速不低于 20%，23 年相对于 21 年增速不低于 40%。
- **拿下海外商户收单牌照，积极拓展海外支付服务市场。** 3/30 晚公司披露公告，全资子公司新国都欧洲股份有限公司（即 XGD Europe S.A.）收到卢森堡金融监管委员会（Commission de Surveillance du Secteur Financier）的通知，已获批准授予支付机构（Payment institutions）经营许可证并已完成注册程序，**后续可在欧盟地区开展商户收单服务业务**。新国都欧洲获得支付机构（Payment institutions）经营许可证，有利于公司整合境内外资源和优势，加快海外市场布局速度，拓展海外业务。
- **盈利预测与投资建议。** 我们认为收单业务的规模扩大毛利回升以及海外 POS 的高景气，公司逐步进入报表利润兑现阶段。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.60/4.87/6.46 亿元，EPS 分别为 0.73/1.00/1.32 元，给予 2022 年动态 PE 30-35 倍，合理价值区间为 21.90-25.55 元，维持“优于大市”评级。
- **风险提示。** 收单业务盈利能力下滑，海外 POS 机具高速增长不可持续，行业相关政策落地及带来的增量不及预期。

**表 1 可比公司估值表**

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR (20-23E)(%)	2022PEG
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E		
新大陆	000997.SZ	16.51	170.4	0.44	0.63	0.76	37.3	26.3	21.6	31.4%	0.69
拉卡拉	300773.SZ	22.99	183.9	1.16	1.37	1.65	19.8	16.8	13.9	18.6%	0.75
广电运通	002152.SZ	10.40	258.3	0.29	0.33	0.39	35.9	31.5	26.7	18.5%	1.44
优博讯	300531.SZ	17.54	58.1	0.37	0.56	0.81	47.4	31.5	21.7	44.5%	0.49
平均							<b>35.1</b>	<b>26.5</b>	<b>21.0</b>	<b>28.3%</b>	<b>0.84</b>
新国都	300130.SZ	13.98	68.4	<b>0.18</b>	<b>0.41</b>	<b>0.73</b>	<b>79.1</b>	<b>34.1</b>	<b>19.0</b>	<b>77.9%</b>	<b>0.24</b>

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：新国都采用海通证券盈利预测，其他公司采用 Wind 一致预期；股价为 2022 年 3 月 30 日收盘价。

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>3612</b>	<b>4883</b>	<b>6289</b>	<b>7814</b>
每股收益	0.41	0.73	1.00	1.32	营业成本	2825	3721	4745	5860
每股净资产	5.16	5.90	6.89	8.21	毛利率%	21.8%	23.8%	24.5%	25.0%
每股经营现金流	0.48	0.63	1.03	1.28	营业税金及附加	9	18	19	24
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	198	283	358	442
P/E	34.08	19.02	14.05	10.59	营业费用率%	5.5%	5.8%	5.7%	5.7%
P/B	2.71	2.37	2.03	1.70	管理费用	199	293	377	465
P/S	1.89	1.40	1.09	0.88	管理费用率%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%
EV/EBITDA	19.69	22.74	13.91	8.71	EBIT	228	226	333	460
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	3	0	0	0
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	21.8%	23.8%	24.5%	25.0%	资产减值损失	-16	0	0	0
净利率	5.6%	7.4%	7.7%	8.3%	投资收益	0	0	0	0
净资产收益率	7.9%	12.5%	14.4%	16.1%	<b>营业利润</b>	<b>224</b>	<b>381</b>	<b>529</b>	<b>699</b>
资产回报率	5.3%	8.1%	9.3%	10.4%	营业外收支	-3	0	0	0
投资回报率	7.2%	6.5%	8.2%	9.7%	<b>利润总额</b>	<b>221</b>	<b>381</b>	<b>529</b>	<b>699</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	294	226	333	460
营业收入增长率	37.2%	35.2%	28.8%	24.2%	所得税	18	22	44	52
EBIT 增长率	5.1%	-0.9%	47.5%	38.1%	有效所得税率%	8.3%	5.7%	8.3%	7.4%
净利润增长率	132.0%	79.2%	35.4%	32.6%	少数股东损益	2	0	-1	1
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>201</b>	<b>360</b>	<b>487</b>	<b>646</b>
资产负债率	33.0%	34.8%	35.3%	35.2%					
流动比率	2.28	2.27	2.33	2.42	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
速动比率	2.02	2.01	2.05	2.13	货币资金	1752	2062	2565	3188
现金比率	1.49	1.40	1.45	1.50	应收账款及应收票据	481	742	897	1151
<b>经营效率指标</b>					存货	252	324	418	513
应收账款周转天数	46.84	51.37	49.11	50.24	其它流动资产	202	213	245	268
存货周转天数	32.60	31.76	32.18	31.97	流动资产合计	2687	3340	4125	5120
总资产周转率	0.95	1.10	1.20	1.25	长期股权投资	13	13	13	13
固定资产周转率	33.83	45.74	58.92	73.20	固定资产	107	107	107	107
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	4	4	4	4
					非流动资产合计	1111	1111	1111	1111
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>资产总计</b>	<b>3798</b>	<b>4451</b>	<b>5236</b>	<b>6231</b>
净利润	201	360	487	646	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	2	0	-1	1	应付票据及应付账款	416	561	708	879
非现金支出	76	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	21	0	0	0	其它流动负债	761	910	1063	1240
营运资金变动	-66	-50	17	-24	流动负债合计	1178	1471	1770	2119
<b>经营活动现金流</b>	<b>233</b>	<b>309</b>	<b>503</b>	<b>624</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-23	0	0	0	其它长期负债	76	76	76	76
投资	7	0	0	0	非流动负债合计	76	76	76	76
其他	1	0	0	0	<b>负债总计</b>	<b>1254</b>	<b>1547</b>	<b>1846</b>	<b>2195</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	实收资本	489	489	489	489
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	2526	2885	3372	4018
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	19	19	18	19
其他	-179	0	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>3798</b>	<b>4451</b>	<b>5236</b>	<b>6231</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-179</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>37</b>	<b>309</b>	<b>503</b>	<b>624</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 30 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

郑宏达 计算机行业 电子行业  
 杨林 计算机行业  
 于成龙 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,易华录,中颖电子,四维图新,木林森,浪潮国际,创业慧康,航天宏图,立昂微,传音控股,京北方,晶赛科技,盈建科,品茗股份,广联达,用友网络,银江技术,长川科技,芯朋微,芯原股份-U,N汉鑫,三利谱,中科曙光,优刻得-W,金山办公,道通科技,中孚信息,中望软件,长信科技,兴森科技

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。