

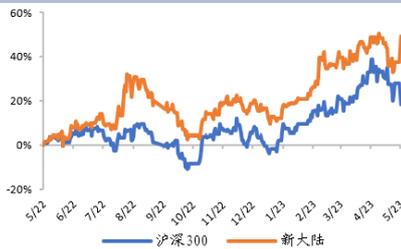
行业性风险落地，疫情复苏下全年业绩反转

投资评级：买入（首次）

报告日期：2023-05-04

收盘价(元)	17.33
近12个月最高/最低(元)	17.82/11.7
总股本(百万股)	1032.06
流通股本(百万股)	1026.36
流通股比例(%)	99.45
总市值(亿元)	178.86
流通市值(亿元)	177.87

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001
电话：021-60958389
邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002
邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040
邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报

2022 年实现营业收入 73.70 亿元，同比下降 4.26%；实现归母净利润-3.82 亿元，同比下降 154%；实现扣非归母净利润 4.57 亿元，同比下降 8.21%。

2023 年第一季度实现营业收入 18.99 亿元，同比增长 6.08%；实现归母净利润 2.99 亿元，同比增长 257.16%；实现扣非归母净利润 2.49 亿元，同比增长 38.01%。

● 2022 年收疫情影响，商户运营及增值服务业务同比下降，2023 年积极向好

公司业务包括电子支付产品及信息识读产品、商户运营及增值服务、行业应用与软件开发及服务业务。2022 年受疫情影响，商户运营及增值服务业务下降明显，收入同比下降 15.19%。其中，公司全年支付服务业务总交易量近 2.4 万亿，同比下降 6%。

而 2023 年，随着疫情复苏，当前该业务复苏势头明显。2023 年一季度累计实现支付服务业务总交易量近 6,600 亿，同比增长超 20%。预计随着线下消费复苏、行业费率提升，商户运营及增值服务业务全年将体现更强的成长势头。

公司另一大业务，电子支付及信息识读产品，主要为第三方支付公司等支付机构提供支付终端设备制造、技术开发及服务，也将受益于下游行业复苏。

● 行业性风险落地，2023 年轻装上阵

公司近期发布公告，全资子公司福建国通星驿网络科技有限公司（以下简称“国通星驿公司”）在开展收单业务过程中，存在部分标准类商户交易使用优惠类商户交易费率上送清算网络的情况，国通星驿公司已按照相关协议将涉及资金退还至待处理账户。

当前年报来看，相关事件已有处理结果，子公司国通星驿公司需按照相关协议自 2023 年 1 月份开始分批次将涉及资金退还至待处理账户。涉及资金已全额计入 2022 年度损益，由此导致子公司国通星驿 2022 年净利润-8.23 亿元。当前该不确定性已全部解除，2023 年轻装上阵。

● 投资建议

我们认为，2023 年来看，支付行业两大看点：1) 支付行业受益于疫情复苏，支付流水快速回升；2) 支付费率提升，带来行业相关公司的毛利率上升、费用率下降。因此，预计公司 2023 年-2025 年实现归母净利润 12.02 亿元、15.58 亿元、20.44 亿元。对应当前市值的 PE 分别为 15 倍、11 倍及 9 倍，给予“买入”评级（首次覆盖）。

● 风险提示

疫情复苏后线下消费复苏不及预期；人民银行等监管机构的监管政策趋严；第三方支付牌照放开等因素带来的行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7370	10730	14160	17933
收入同比 (%)	-4.3%	45.6%	32.0%	26.6%
归属母公司净利润	-382	1202	1558	2044
净利润同比 (%)	-154.2%	414.8%	29.6%	31.2%
毛利率 (%)	25.7%	27.5%	28.1%	28.7%
ROE (%)	-6.8%	17.7%	18.7%	19.7%
每股收益 (元)	-0.38	1.16	1.51	1.98
P/E	—	14.88	11.48	8.75
P/B	2.40	2.63	2.14	1.72
EV/EBITDA	18.17	10.02	6.06	3.33

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 公司基本情况	5
2 2022 年报及 2023 年一季报分析	8
2.1 2022 年年报分析	8
2.2 2023 年一季报分析	9
3 盈利预测与估值	10
风险提示:	10
财务报表与盈利预测	11

图表目录

图表 1 新大陆发展历史.....	5
图表 2 新大陆股权结构.....	6
图表 3 新大陆业务分类.....	7
图表 4 新大陆收各项业务收入及占比 (单位: 百万元)	8
图表 5 公司收单规模变化 (单位: 万亿元)	8
图表 6 公司各项业务毛利率变化.....	9
图表 7 各业务收入增速 (单位: 百万元)	10

1 公司基本情况

新大陆数字技术股份有限公司成立于 1994 年，2000 年 8 月在深圳证券交易所挂牌上市。

2001 年，“数字福建”启动，公司成为“数字福建”政务信息网络工程总集成商。

2016 年，收购第三方支付公司国通星驿，开始发展第三方支付收单业务，并设立了网商小贷公司，为商户提供增值服务。

2017 年，公司稳居全球第三大 POS 供应商行列。

2020 年，公司参与起草和评审公安部《居民身份网络认证》系列标准。

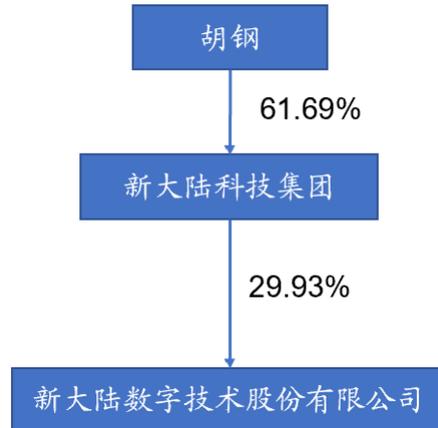
图表 1 新大陆发展历史



资料来源：新大陆公司官网，华安证券研究所

从公司股权结构来看，实际控制人胡钢，通过新大陆科技集团持有新大陆数字技术股份有限公司股权。

图表 2 新大陆股权结构



资料来源: wind, 华安证券研究所
注: 截至 2022 年报

公司当前业务主要划分为两大板块:

- 1) 物联网设备集群: 涵盖电子支付设备业务和信息识别设备业务;
- 2) 行业数字化集群: 包括商户运营业务以及金融科技业务的商户运营及增值服务; 以移动通信信息化服务为主的电信运营商数字化服务; 包括智慧交通、农业信息化服务的政府及其他行业数字化建设与服务。

具体收入划分为 3 大组成: 电子支付产品及信息识读产品、商户运营及增值服务、行业应用与软件开发及服务业务

图表 3 新大陆业务分类

类型	业务	内容	子公司	收入占比 (2021)
物联网设备 集群	电子支付设备业务	金融 POS 终端设备的设计、研发、销售和运维服务，为商业银行与第三方支付等支付服务机构提供电子支付技术综合解决方案。	新大陆支付技术公司与北京亚大公司	38.49%
	信息识别设备业务	条码识别设备的设计、研发和销售，	新大陆识别公司、江苏智联公司、思必拓公司	
行业数字化 集群	商户运营及增值服务	为商户提供聚合支付、ERP、营销和金融等数字化服务，并通过大数据分析，帮助商户增加收入、提升经营效率、降低运营成本与融资难度。	国通星驿公司、网商小贷公司	44.50%
	电信运营商数字化服务	运营商业支撑域、网络支撑运营域核心系统的研发、交付和服务。	新大陆软件	16.70%
	政府及其他行业数字化建设与服务	从事智慧交通建设，以机电信息技术研发、系统集成和工程实施为主，是国内一流的道路机电工程系统承建商和智能交通云数据服务解决方案提供商。 溯源公司致力于布局农产品贸易产业互联网，搭建了农产品从批发到零售各个环节的产业生态体系。	新大陆信息工程事业部 益农公司和溯源公司	

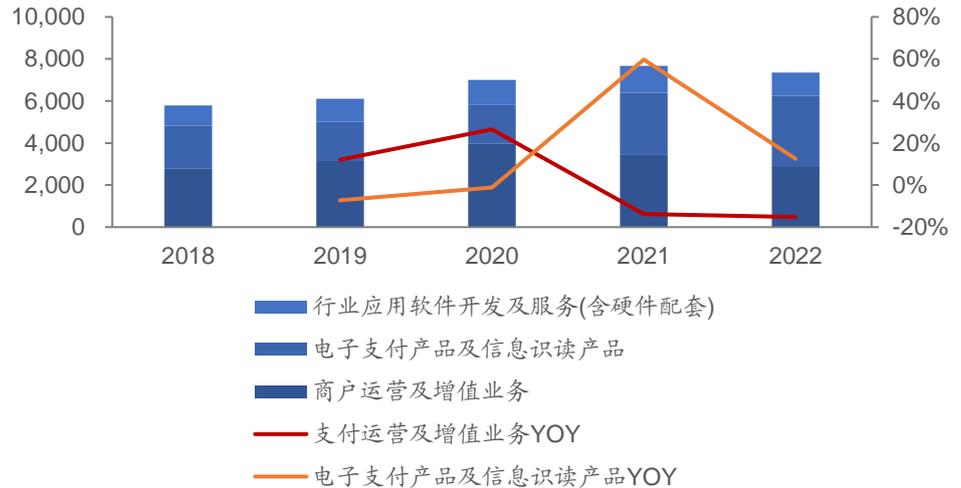
资料来源：新大陆年报，华安证券研究所

2 2022 年报及 2023 年一季报分析

2.1 2022 年年报分析

1) 分业务看, 当前电子支付产品及信息识读产品占比最高。电子支付产品及信息识读产品、商户运营及增值服务、行业应用与软件开发及服务业务收入增速分别为 12.5%、-15.2%及-13.6%。

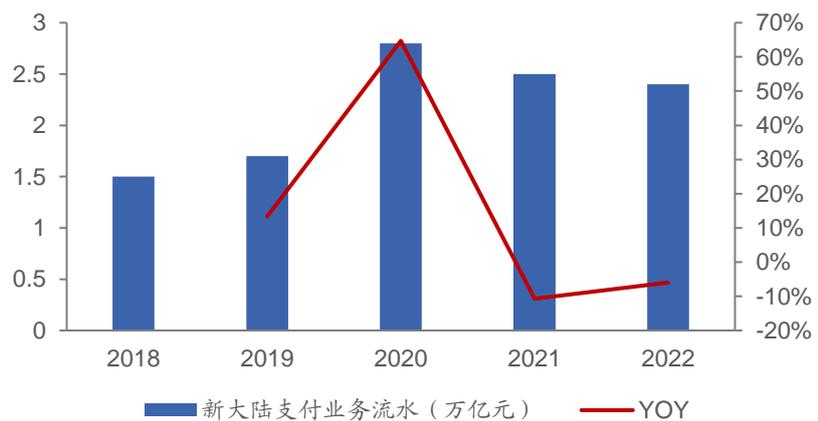
图表 4 新大陆收各项业务收入及占比 (单位: 百万元)



资料来源: 新大陆财报, 华安证券研究所

公司的支付运营业务中, 支付服务业务规模在疫情之前按快速增长, 2020 年业务规模逆势增长, 交易流水增速 65%, 达到 2.5 万亿美元的规模, 为公司奠定了较为良好的行业地位。2021、2022 年以来, 支付业务规模虽有下降, 仍然维持一定的行业地位。

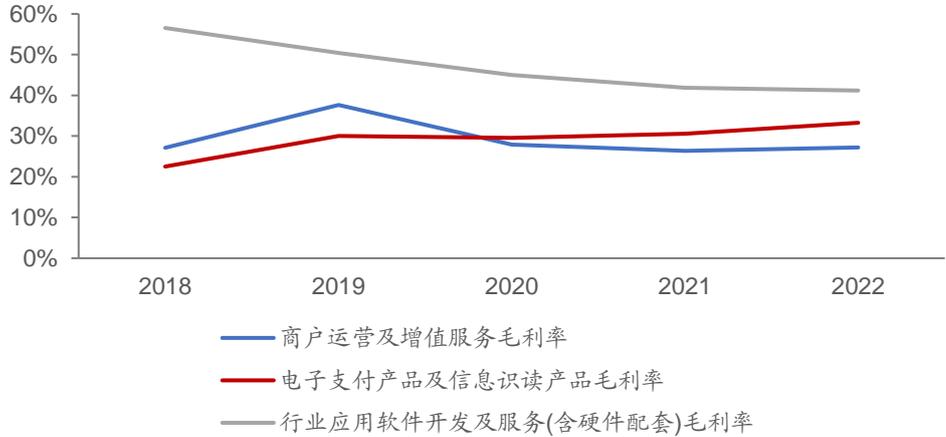
图表 5 公司收单规模变化 (单位: 万亿元)



资料来源: 新大陆财报, 华安证券研究所

2) 毛利率方面, 电子支付产品及信息识读产品业务毛利率提升 2.7 个百分点, 或主要由于海外业务收入占比提升, 拉动毛利率所致。

图表 6 公司各项业务毛利率变化



资料来源: 新大陆财报, 华安证券研究所

3) 费用率方面, 销售费用率提升约 1.3 个百分点; 管理费用率提升 0.4 个百分点; 研发费用率提升 0.15 个百分点。

4) 营业外支出 7.56 亿元, 主要系全资子公司国通星驿公司在收单业务中存在部分标准类商户交易使用优惠类商户交易费率上送清算网络的情形, 需按照相关协议将涉及资金退还至待处理账户所致。

5) 公允价值变动损失 1.38 亿元, 主要系公司持有的民德电子股票价格波动所致。

6) 资产负债表中, 其他应付款主要由于全资子公司国通星驿公司在收单业务中存在部分标准类商户交易使用优惠类商户交易费率上送清算网络的情形, 需按照相关协议将涉及资金退还至待处理账户所致。

2.2 2023 年一季报分析

1) 分业务看, 预计商户运营及增值服务去的较为优异成绩, 2023 年一季度累计实现支付服务业务总交易量近 6,600 亿, 同比增长超 20%。

2) 综合毛利率 38.02%, 较上年同期提升 3.4 个百分点。

3) 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别提升 0.8 个百分点、下降 1.2 个百分点, 及下降 0.6 个百分点。毛利率提升、三项费用率下降, 由此导致净利润增速高于收入增速。

4) 公允价值变动净收益 0.61 亿元, 主要系报告期民德电子股价波动所致;

5) 信用减值损失较上年同期增加 5,992.64 万元, 增幅 91.08%, 主要系报告期公司充分考虑疫情带来的系统性风险, 采用更谨慎的贷款准备计提方式所致;

由此来看, 一季度利润高成长来自两方面因素: 1) 支付业务受益疫情复苏; 2) 综合毛利率有所提升; 3) 效率提升带来的费用率下降。

3 盈利预测与估值

公司盈利预测基于以下判断:

- 1) 商户运营与增值服务业务: 受益于疫情复苏, 2023 年开始起预计支付业务流水增速达到 25%、20%及 20%, 对应交易流水 3 万亿元、3.6 万亿元及 4.32 亿元。同时行业收费费率稳步提升至疫情之前水平, 约千 1.5。由此, 预计商户运营及增值服务收入增速分别为 60%、34%及 19%。
- 2) 电子支付产品及信息识读产品: 该业务主要由两大子公司组成, 新大陆自动识别公司及新大陆支付公司。受益于下游景气度提升, 预计收入增速分别保持 30%及 40%增长。
- 3) 行业应用软件开发及服务: 预计增速分别为 25%、13%及 13%, 维持较为平稳增长。

图表 7 各业务收入增速 (单位: 百万元)

分业务收入预测	2022A	2023E	2024E	2025E
商户运营及增值业务	2907	4652	6217	7369
YOY	-15.19%	60.02%	33.66%	18.52%
电子支付产品及信息识读产品	3335	4693	6449	8873
YOY	12.54%	40.71%	37.44%	37.58%
行业应用软件开发及服务(含硬件配套)	1112	1385	1558	1761
YOY	-13.55%	24.55%	12.54%	13.04%
总收入	7370	10730	14160	17933
YOY	-4.26%	45.59%	31.97%	26.65%

资料来源: 公司财报, 华安证券研究所

预计公司各项费用率维持平稳:

- 1) 销售费用率稳定在 4%-5%;
- 2) 管理费用率维持在 8%左右;
- 3) 研发费用率维持在 10%左右。

由此, 预计公司 2023 年-2025 年实现归母净利润 12.02 亿元、15.58 亿元、20.44 亿元。对应当前市值的 PE 分别为 15 倍、11 倍及 9 倍, 给予“买入”评级 (首次覆盖)。

风险提示:

疫情复苏后线下消费复苏不及预期; 人民银行等监管机构的监管政策趋严; 第三方支付牌照放开等因素带来的行业竞争加剧。

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，兼 TMT 行业首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。