

拐点已至的数字经济“新大陆”

2022 年 02 月 08 日

► **21 年业绩高增长，反转趋势确立。**新大陆于 1 月 24 日晚发布公告，预计 21 年实现归母净利润 6.8-7.7 亿元，同比增长 50%-70%；预计 21 年扣非归母净利润 4.7-5.3 亿元，同比增长 10%-24%。若不考虑持有股票带来的 2.1-2.6 亿元非经常性损益，以预计扣非利润的中值计算，21Q4 单季度扣非利润同比增长 19.67%，公司业绩反转趋势进一步确立。

► **短期视角下，两重因素推动基石业务反转。**新大陆业务可分为收单及增值服务、智能终端、软件服务三大板块，其中支付收单与智能终端是基石业务，公司的基本面反转主要得益于两大板块的反弹。**1) 收单业务迎来拐点，流水与费率有望双击。**支付收单行业经历了疫情冲击下的供给出清与经济重启后商户经营活动回暖，头部支付公司在流水规模与收单费率上均存在提升空间，考虑到新大陆近年来 2.5 万亿左右的流水规模，潜在的利润弹性空间可观。**2) 数币加速智能化渗透，海外市场进一步打开空间。**公司 21H1 电子终端业务增速达到 69%，摆脱 19-20 年增长乏力的困境，核心原因在于数字人民币推动的智能 pos 机加速渗透，以及海外尤其是南美市场 pos 机的旺盛需求。

► **数字经济方向明确，想象空间可期。**长期视角下，随着国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，数字经济已成为我国下一阶段经济发展的核心主线之一，而新大陆作为最早凭借“数字福建”东风成长起来的厂商，有望深度参与我国的数字经济建设。**数字人民币领域**，随着我国数币加速推广，公司的智能 pos 机产品有望借助数币东风加速实现替换和渗透；**数字身份证领域**，公司中标数字身份证芯片与模组，有望成为后续推广的核心供应商；**数字基建领域**，新大陆孙公司与华为鸿蒙深度合作，共同推进鸿蒙系统在智能终端领域的渗透，而软件服务板块主要面向运营商数据中台市场，成长空间可期。

► **投资建议：**我们预计公司 21-23 年营业收入分别为 80.79、101.05、116.66 亿元，同比增速分别为 14.4%、25.1%、15.4%；归母净利润分别为 7.19、8.27、10.77 亿元，同比增速分别为 58.3%、15.0%、30.1%。根据新大陆的业务属性，我们选择新国都、拉卡拉、广电运通作为新大陆的可比公司，截至 22 年 2 月 8 日收盘数据，可比公司在 Wind 一致预期下对应 22/23 年 PE 分别为 23/19 倍，而根据我们的业绩预测公司 22/23 年 PE 分别为 21/16 倍，考虑到新大陆基石业务的高速增长以及数字经济催化下的潜在业务空间，公司的估值仍有提升空间。首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**疫情反复延缓收单行业复苏；智能终端竞争加剧致毛利率下滑；数字人民币推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,063	8,079	10,105	11,666
增长率 (%)	14.3	14.4	25.1	15.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	454	719	827	1,077
增长率 (%)	-34.3	58.3	15.0	30.1
每股收益 (元)	0.45	0.70	0.80	1.04
PE	38	25	21	16
PB	2.6	2.6	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 2 月 8 日收盘价)

推荐

首次评级

当前价格：

17.18 元



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号：S0100120090026

电话：18817739265

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

目录

1 反转趋势确立，22 年弹性值得期待	3
1.1 全年业绩大增，具备多重反弹动力	3
1.2 聚焦财务，稳健增长下弹性可期	4
2 数字经济重要参与方，拐点与想象空间兼具	7
2.1 新大陆：三大业务集群协同，定位数字服务商	7
2.2 成长动力拆解：数币、鸿蒙催化，数字经济引领	8
3 盈利预测与投资建议	11
3.1 盈利预测假设与业务拆分	11
3.2 估值分析与投资建议	12
4 风险提示	14
插图目录	16
表格目录	16

1 反转趋势确立，22 年弹性值得期待

1.1 全年业绩大增，具备多重反弹动力

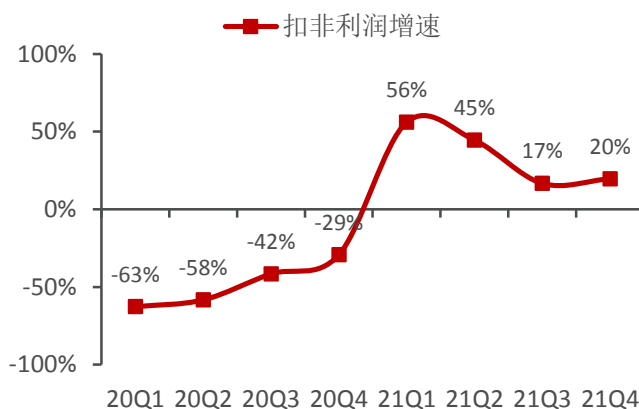
21 年业绩高增长，反转趋势确立。新大陆于 1 月 24 日晚发布公告，预计 21 年实现归母净利润 6.8-7.7 亿元，同比增长 50%-70%；预计 21 年扣非归母净利润 4.7-5.3 亿元，同比增长 10%-24%。若不考虑持有股票带来的 2.1-2.6 亿元非经常性损益，以预计扣非利润的中值计算，21Q4 单季度扣非利润同比增长 19.67%，公司业绩反转趋势进一步确立。

图 1：新大陆 2021 年业绩预告情况

项目	本报告期
归属于上市公司股东的净利润	盈利：68,000万元-77,100万元 比上年同期增长：50%-70%
扣除非经常性损益后的净利润	盈利：47,000万元-53,000万元 比上年同期增长：10%-24%
基本每股收益	盈利：0.6700元/股-0.7600元/股

资料来源：wind，民生证券研究院

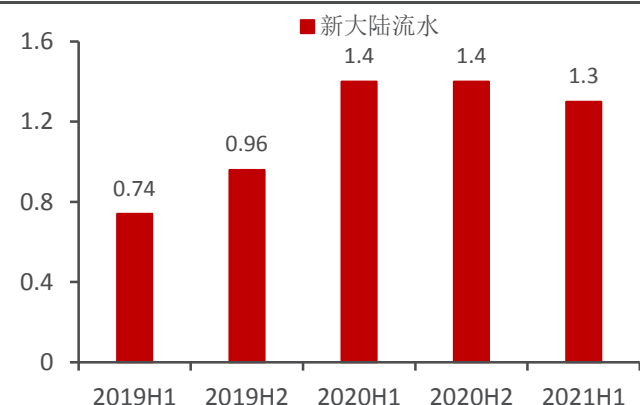
图 2：20-21 新大陆单季度扣非利润增速(21Q4 取中值)



资料来源：wind，民生证券研究院

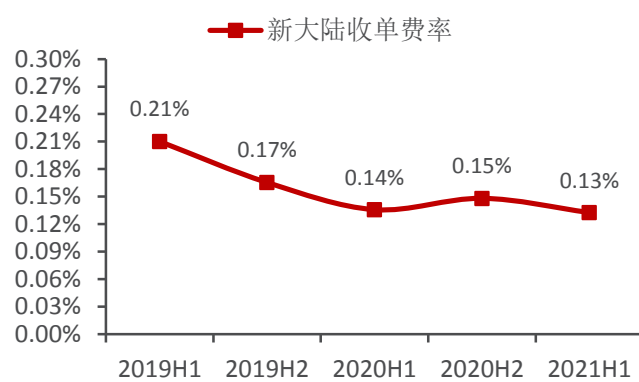
收单业务迎来拐点，流水与费率有望双击。2020 年疫情对于整个收单行业造成巨大冲击，特别是以广大中小微商户为生态流量的收单机构。为了应对疫情，头部公司多选择降低费率的方式保住商户规模和交易流水，以新大陆为例，20H1 交易流水 1.4 万亿，环比大幅提升，而费率则从 0.17% 下降至 0.14%。站在当前时点看，疫情常态化背景下经济重启，支付收单行业有望重回增长态势，而经过 2020 年的艰难时刻行业小微收单公司出清，集中度提升的情况下费率也有上行的预期。

图 3：19-21H1 新大陆半年度支付流水规模（万亿元）



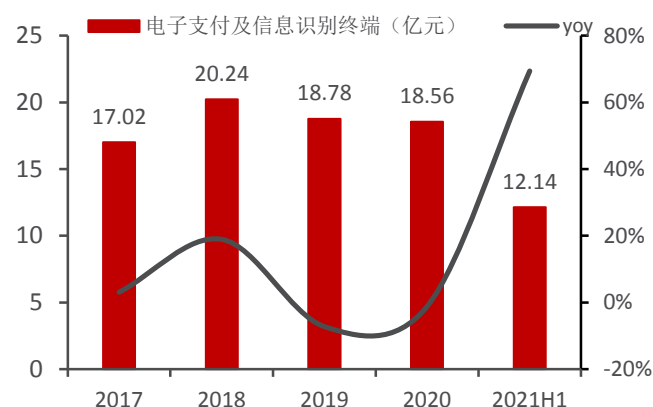
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2019-2021H1 公司收单费率变化

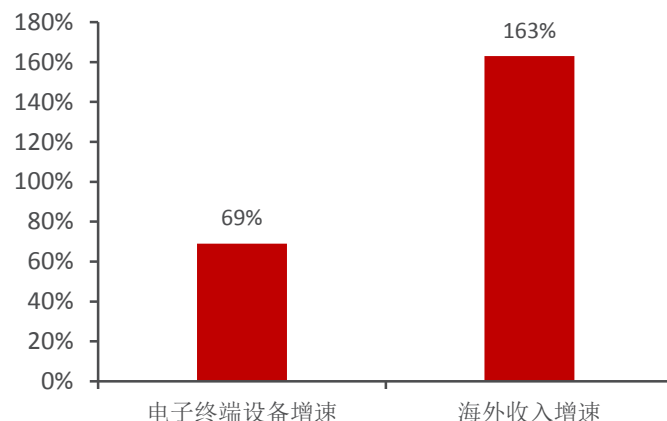


资料来源：wind，民生证券研究院

智能硬件又一轮渗透，海外市场空间打开。除支付业务外，新大陆的电子终端业务同样迎来飞跃式增长，21H1 业务收入达到 12.14 亿元，同比增长 69%，一改 19-20 年乏力的增速。电子终端业务高增长的核心催化因素有两点，一方面数字人民币的推出加速了智能 pos 机的渗透，另一方面以南美为代表的海外市场需求旺盛，21H1 相关业务增速达到 163%。两大动力催化下，电子终端业务有望成为新大陆高增长的又一驱动因素。

图 5：2017-2021H1 电子终端业务收入及增速


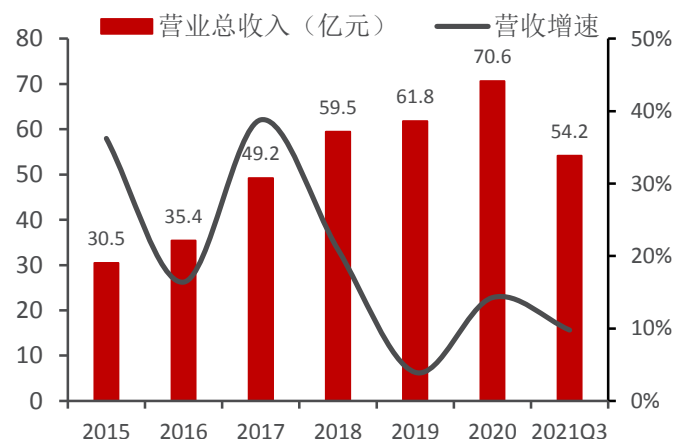
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：2021H1 电子终端业务整体增速及海外增速


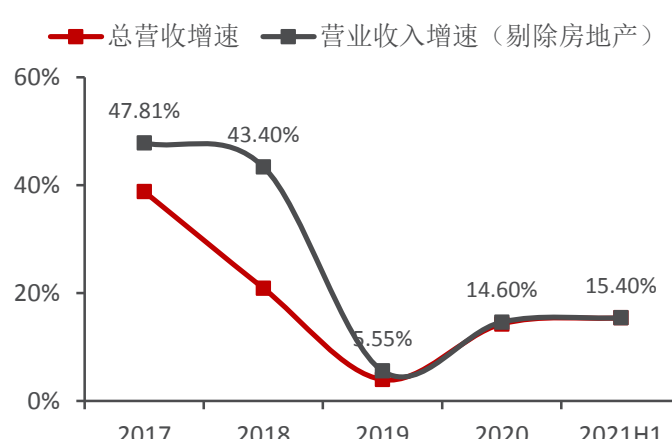
资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 聚焦财务，稳健增长下弹性可期

2015-2020 年收入复合增速 18%，剔除地产后呈良性增长。回顾 2015 年以来新大陆的财务表现，15-20 年公司收入实现良好增长，CAGR 达到 18%，20 年收入规模突破 70 亿元，营收增速达到 14.6%。公司在 18 年前有部分房地产业务，至 19 年完全剥离，剔除地产后实际增速更快。19 年收入增速放缓主要为终端（典型为 pos 机）收入增速放缓所致。

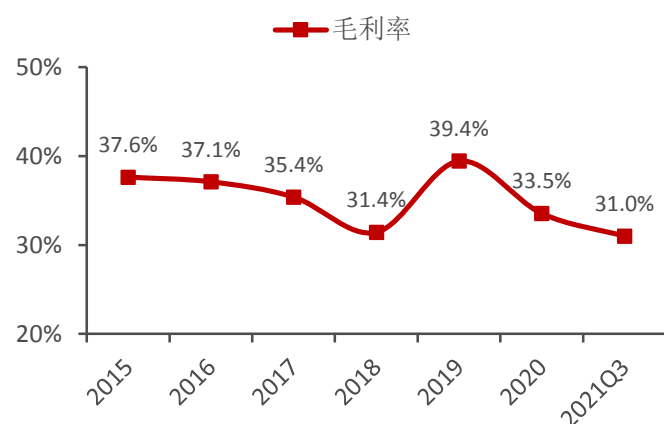
图 7：2015-2021Q3 新大陆营收（亿元）及增速


资料来源：wind，民生证券研究院

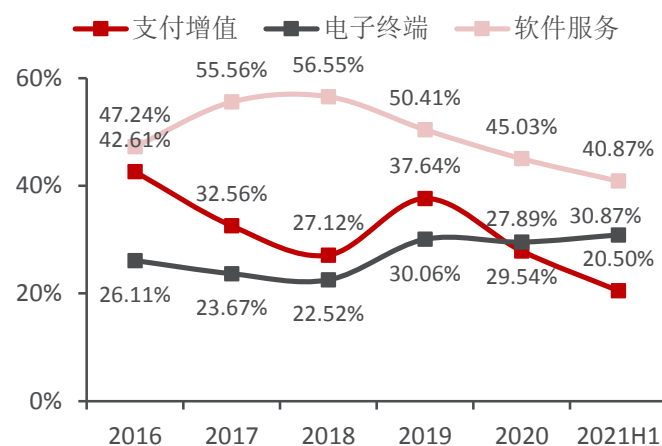
图 8：2017-2021H1 新大陆剔除房地产业务增速


资料来源：wind，民生证券研究院

毛利率是“棋眼”，弹性重要来源。拆分新大陆的业绩增量，除收入体量的增长外毛利率提升同样有望贡献可观的业绩弹性。截至 21Q3 公司整体毛利率 31%，较 19 年下滑明显。具体到三大业务板块看支付和软件业务较 19 年持续下滑，电子终端有所抬升。展望看，支付业务与电子终端业务的毛利率均有显著的提升空间：1) 支付业务的毛利率主要受到公司与渠道商分润政策的影响，随疫情恢复优惠政策力度具备调整空间，支付收单业务毛利率有望显著改善；2) 电子终端业务，随着智能化设备的渗透和海外高毛利业务占比提升，毛利率同样有望抬升。

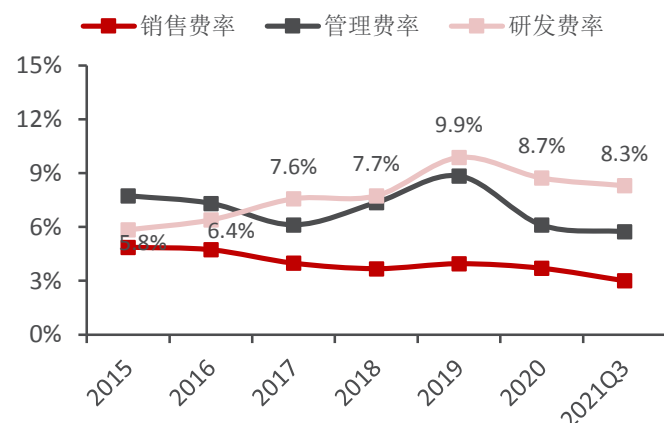
图 9：2015-2021Q3 新大陆毛利率变化


资料来源：wind，民生证券研究院

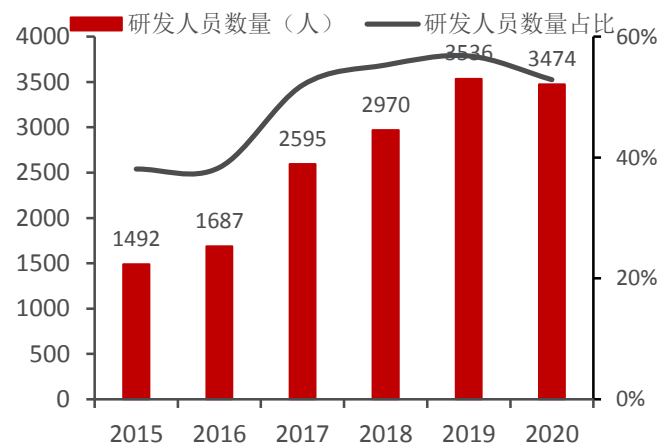
图 10：2016-2021H1 新大陆各业务毛利率


资料来源：wind，民生证券研究院

费用控制良好，加大研发投入。从费用端看，公司过往 5 年保持了良好的费用控制，销售费率、管理费率总体呈下降趋势，而研发费用投入力度不断加大。公司不断加大研发人员的招募，截至 20 年研发团队规模达到 3474 人，占比达到 53%。持续的高研发投入保证了公司在技术领域的优势，在智能电子终端、鸿蒙生态适配上不断发力。

图 11：2015-2021Q3 新大陆期间费用的变化


资料来源：wind，民生证券研究院

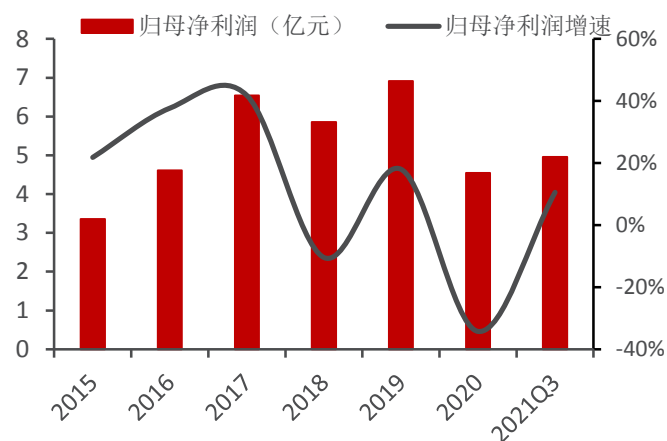
图 12：2015-2020 年新大陆研发人员数量及比例


资料来源：wind，民生证券研究院

利润端触底反弹，利润率有望抬升。相较于收入端的稳健增长，公司在利润端呈现较大的波动，核心原因还是在于高利润的地产业务剥离以及毛利率的下滑，20

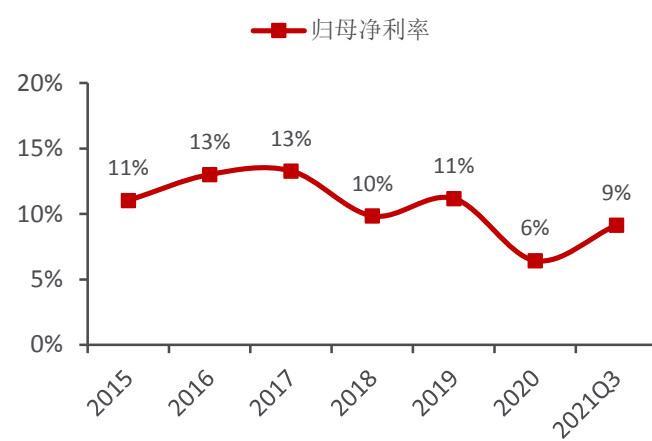
年受疫情冲击影响归母净利润达 4.54 亿元，下滑 34%。展望 2022、2023 年，毛利率有望稳健抬升，利润端的弹性有望充分释放，对于净利率的抬升也有较大的促进作用。

图 13：2015-2021Q3 新大陆归母净利润及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：2015-2021Q3 新大陆净利率变化



资料来源：wind，民生证券研究院

2 数字经济重要参与方，拐点与想象空间兼具

2.1 新大陆：三大业务集群协同，定位数字服务商

三大业务集群协同，助力数字经济发展。新大陆整体可分为三大业务板块，主要包括以子公司国通星驿为核心开展的支付收单及商户增值业务，移动支付设备（典型如 Pos 机）及条码采集设备业务，围绕运营商进行的软件技术服务及数字乡村服务。公司三大业务协同发力，聚焦商户服务、条码支付与采集、运营商大数据软件服务，致力于打造数字商业和数字身份生态，是我国数字经济的重要参与厂商。

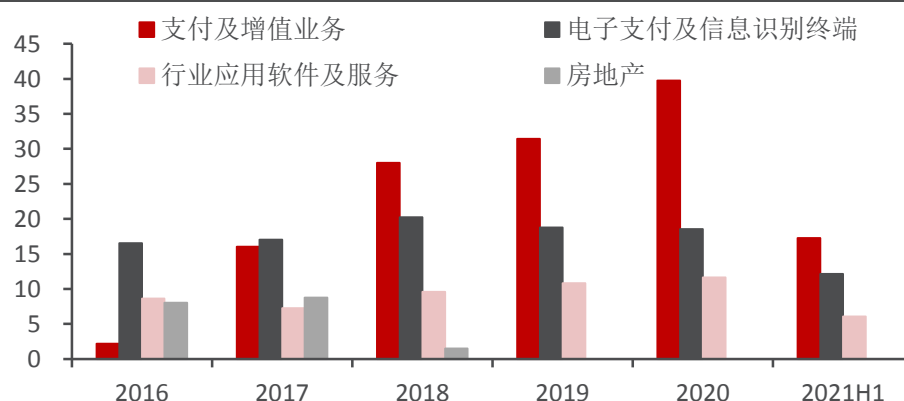
图 15：新大陆三大业务集群



资料来源：新大陆官网，民生证券研究院

支付业务推动成长，电子终端有望成为第二动力。拆解 16-21H1 新大陆的业务结构，支付及增值业务增长较快，截至 20 年收入体量达到 39.75 亿元，16-20 年 CAGR 为 107%；电子终端业务自 18 年后增长陷入停滞，收入体量维持在 18 亿元左右，但随着数币、智能化终端的渗透，终端业务在 21 年重回高增长；16-20 年间，软件服务业务以 8% 的复合增速稳健增长，20 年收入规模达到 11.65 亿元。

图 16：2016-2021H1 新大陆业务拆分（亿元）



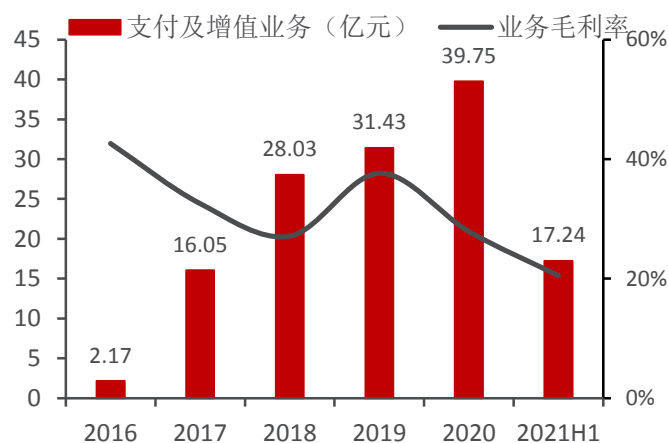
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 成长动力拆解：数币、鸿蒙催化，数字经济引领

2.2.1 支付收单迎行业性拐点

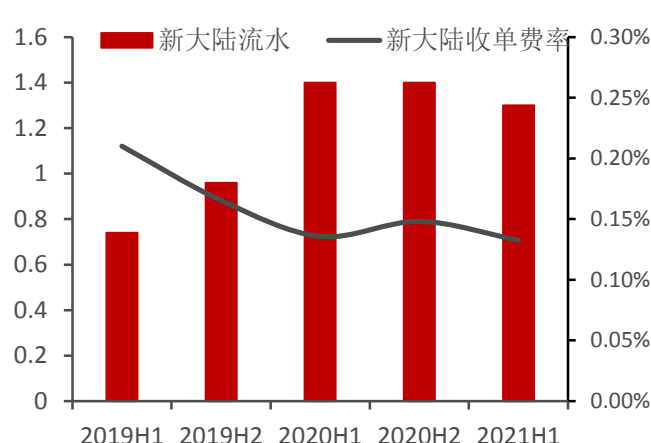
新大陆支付业务基本触底，静待流水与费率双升。公司支付业务是过去成长的核心动力，但 21H1 收入 17.24 亿元，同比下滑 9%，同时毛利率、收单费率等指标均呈现下滑趋势，背后的核心在于疫情冲击背景下公司选择逆势加大投入，降低费率保住交易流水规模与商户流量。考虑到流水与渠道分润费率均有望在经济恢复下实现抬升，因此公司的收单业务在收入体量和毛利率上有望出现积极变化。

图 17：2016-2021H1 新大陆支付业务及毛利率



资料来源：wind，民生证券研究院

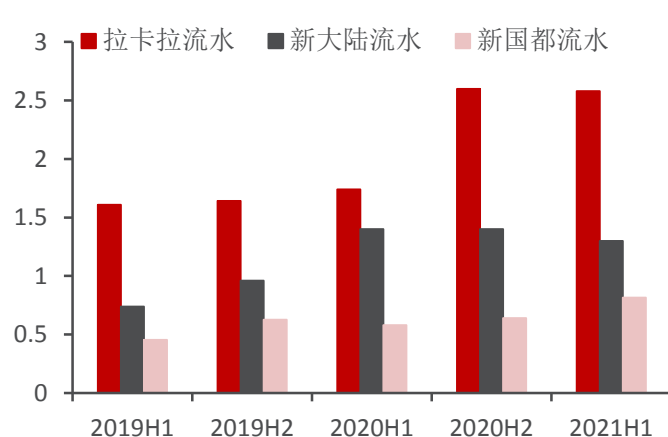
图 18：16-21H1 新大陆支付流水及费率（万亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

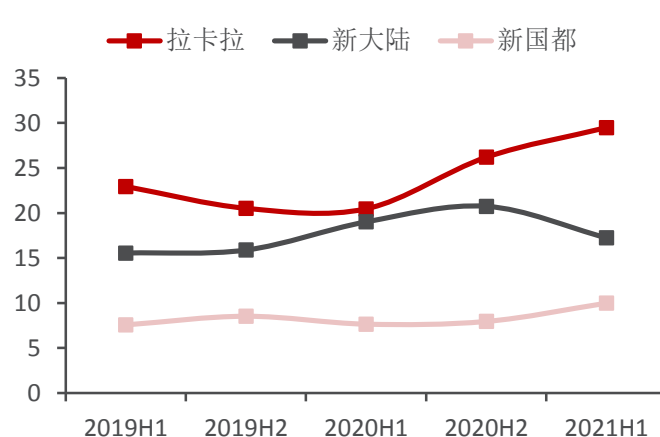
支付收单行业迎来板块性反弹，利润弹性仍有释放空间。收单行业的反弹是一个整体的趋势，我们选择上市公司中 3 家领军收单公司进行比较，3 家公司流水规模与相应的收单业务体量自疫情后均实现增长，其背后的逻辑在于行业遭遇打击下头部企业逆势加大投入保住份额，待疫情环节经济复苏后，行业中小收单机构早已完成一轮出清，市场集中度提升背景下，头部收单公司的流水与费率有望双升。

图 19：2019-2021H1 三大收单机构流水变化（万亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 20：19-21H1 三大收单机构支付业务规模（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

2.2.2 数币与鸿蒙催化，智能终端加速渗透

电子终端设备迎智能化机遇，海外市场同样值得期待。新大陆的物联网设备业务是公司发展过程中的基石，主要包括支付终端与条码终端两大类。其中，支付终端产品（如智能 pos 机）受益于数字人民币的推广，有望迎来新一轮智能化的渗透。截至 2021Q3，我国联网 pos 机的数量约为 3500 万台，但考虑智能化设备渗透率较低，预计随着数币的催化以及海外市场需求的抬升，公司的支付终端业务有望迎来高速成长态势。

图 21：智能 pos 机与传统 pos 机区别

	传统POS机	智能POS机
系统	出厂预装，不可增减	基于智能系统
外观	体积较大且笨重	体积较小，方便携带
功能	只具备收款功能，且只能收款借记卡或带有银联标志的信用卡	除了传统刷卡外还可以扫码、现金或第三方支付等，此外还有会员管理、营销管理和外卖系统等
数据支持方式	一般需要安装网络电话线	可以使用手机卡或者WiFi等连接方式
开通条件	需要去工商税务办理，提供五证且审核时间长	需要银行借记卡、身份证等即可开通，等待时间短
费率不同	标准的费率在0.5%-0.6%，较高	费率低，其中二维码费率为0.38%或更低，具体取决于收单机构

资料来源：百度，中国 pos 机网，民生证券研究院

图 22：2016-2021Q3 联网 pos 机规模



资料来源：wind，民生证券研究院

条码采集终端受益鸿蒙，替换与升级市场可期。新大陆与鸿蒙深度合作，控股孙公司思必拓与主体公司先后加入鸿蒙项目群，且思必拓已经成为鸿蒙项目的捐赠者。思必拓已经与煤科院北京分公司签署协议，共同开发面向智慧生产、智慧职业健康与安全、智慧技术支持与后勤保障等方向的应用，推进煤炭行业的鸿蒙商业发行版本和后续产品的落地。新大陆公司作为华为鸿蒙移动支付设备的核心合作伙伴共同推动基于鸿蒙系统的 POS 机国产化和智能化升级，同时继续在政企领域、特种装备和金融行业拓展。

图 23：新大陆与鸿蒙合作的公告内容

公告日期	公告核心内容
2021年12月2日	关于加入OpenHarmony项目群并成为A类候选捐赠人的公告 新大陆加入由开放原子开源基金会孵化和运营的开源项目——OpenHarmony（鸿蒙），并成为OpenHarmony项目群A类候选捐赠人。
2021年10月9日	关于思必拓与煤科院北京分公司签署《关于OpenHarmony在煤炭行业应用的合作开发框架协议》的公告 共同开发面向煤炭行业智慧生产、智慧职业健康与安全、智慧技术支持与后勤保障等一系列场景化的产品和有煤炭产业特色的鸿蒙商业发行版本。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 24：新大陆条码采集终端设备

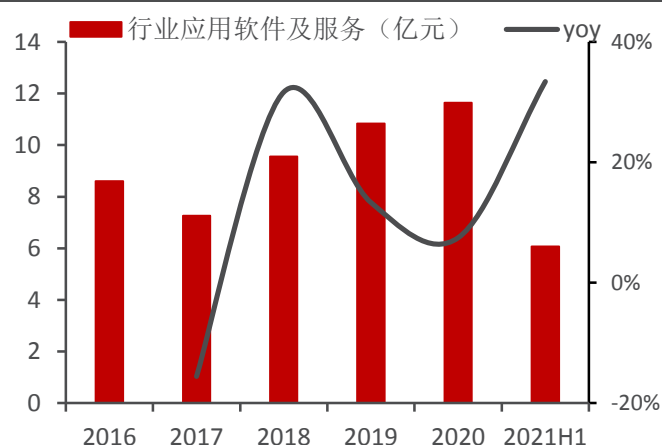


资料来源：新大陆官网，民生证券研究院

2.2.3 数字经济方向确立，新大陆深度参与

软件服务稳健发展，行业信息化与智慧乡村服务加速深化。新大陆是运营商大数据领域的头部软件供应商，在 2021 年上半年成功中标上海、福建和辽宁等地区运营系统、IT 系统和大数据投送平台等。智慧乡村业务在广东以益农项目为核心，在中上游建立益农信息服务社和农业新型经营主体，稳固上游发展，同时在行业下游通过打造大数据交易平台，加速全产业链的稳健发展。

图 25：2016-2021H1 新大陆软件业务收入及增速



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 26：新大陆软件业务具体情况



资料来源：新大陆官网，民生证券研究院

数字身份证受政府力推，新大陆独家提供核心模块。数字身份证将个人信息与数字代码绑定，通过扫码在公安部查询通道获得官方背书的身份验证，凭借其权威性、易携带和重复使用的特点实现身份验证。数字身份证由政府部门和相关央企主导，新大陆在该领域的业务集中于身份二维码的识别端，根据公安部全资子公司中盾安信公司公布的《可信数字身份生态产品推荐清单》，核心的二维码识别芯片中只有新大陆一家公司入选，公司同时入选二维码模组集成端供应商名单。

图 27：数字身份证形式



资料来源：新大陆官网，民生证券研究院

图 28：《可信数字身份生态产品推荐清单》首批名单

可信数字身份二维码安全芯片供应商	
新大陆（福建）公共服务有限公司	入围型号： N32S032
可信数字身份二维码模组供应商	
福建新大陆自动识别技术有限公司	入围型号： NLS-CTID-DM（标准版） NLS-CTID-DM（国康码版）

资料来源：安信 CTID，民生证券研究院

3 盈利预测与投资建议

3.1 盈利预测假设与业务拆分

预计公司 21-23 年收入分别为 80.79、101.05、116.66 亿元，同比增速分别为 14%、25%、15%。具体拆分来看，新大陆收入可以分为商户运营及增值业务、电子终端业务、行业软件开发业务三部分，其中：

1) 商户运营业务预计 21-23 年收入分别为 35.84、44.24、48.60 亿元，同比增速分别为-9.8%、23.4%、9.9%。商户运营与增值服务业务主要与子公司国通星驿收单流水及收单费率相关，随着经济逐步从疫情中恢复，预计收单流水有望持续抬升，预计 21-23 年流水分别为 2.5、2.8、3.0 万亿，21 年收单业务收入略有下滑，主要受到疫情反复下流水略有下降的影响。

2) 电子终端业务预计 21-23 年营收分别为 29.69、38.60、46.32 亿元，同比增速分别为 60%、30%、20%。电子终端业务主要得益于几重因素催化，一方面受益于数字人民币的推广，pos 机智能化有望顺势加速；另一方面海外尤其是南美市场需求旺盛，进一步打开行业天花板。21H1 电子终端业务增速接近 70%，其中海外业务增速达到 163%，彰显业务高景气。预计 22-23 年终端业务收入增速分别为 30%、20%，数币与海外市场催化下，终端业务的长期增长可期。

3) 软件及服务业务预计 21-23 年营收分别为 14.56、17.47、20.96 亿元，同比增速分别为 25%、20%、20%，新大陆软件业务主要包括运营商数据中台建设及乡村数字化服务，根据数字经济规划指引未来 5 年我国软件服务业整体收入复合增速为 11%，而公司所处的运营商数据中台行业属于 IT 服务中的新兴领域，行业增速有望高于整体软服板块。

表 1：新大陆营业收入拆分及预测（单位：亿元）

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	49.20	59.47	61.82	70.63	80.79	101.05	116.66
YOY	38.8%	20.9%	3.9%	14.3%	14%	25%	15%
商户运营及增值服务	16.05	28.03	31.43	39.75	35.84	44.24	48.60
YOY	641%	75%	12%	26%	-9.8%	23.4%	9.9%
电子终端	17.02	20.24	18.78	18.56	29.69	38.60	46.32
YOY	3%	19%	-7%	-1%	60%	30%	20%
行业应用与软件开发及服务	7.26	9.56	10.84	11.65	14.56	17.47	20.96
YOY	-16%	32%	13%	7%	25%	20%	20%
其他（19 年前含房地产）	8.87	1.64	0.77	0.67	0.71	0.74	0.78
YOY	9%	-82%	-53%	-13%	5%	5%	5%

资料来源：Wind，民生证券研究院

从毛利率角度看，我们预计公司的整体毛利率将呈现上升的趋势，预计 21-23 年毛利率分别为 30%、31%、32%。毛利率的提升主要得益于支付收单及电子终端业务盈利能力增强，其中：1) 支付收单业务毛利率 21-23 年预计为 22%、24%、

25%，毛利率的提升主要得益于费率与渠道返利的改善；2）电子支付及信息识别终端业务毛利率预计 21-23 年为 32%、33%、34%，毛利率的提升主要得益于高毛利的海外业务占比提升。

表 2：新大陆各个业务毛利率预测

毛利率	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
整体	34%	29%	37%	31%	30%	31%	32%
支付及增值业务	30%	23%	38%	28%	22%	24%	25%
电子支付及信息识别终端	24%	22%	30%	30%	32%	33%	34%
行业应用软件及服务	56%	56%	50%	45%	45%	45%	45%

资料来源：Wind，民生证券研究院

成本与费用：我们预计公司 21-23 年加强内部管理，费用控制水平将不断提升。预计 21-23 年销售费率分别为 3.5%、3.5%、3.5%；管理费率为 6.5%、6.5%、6.5%；研发费率分别为 9.0%、9.0%、9.0%。

盈利预测结果：我们预计公司 21-23 年营业收入分别为 80.79、101.05、116.66 亿元，同比增速分别为 14.4%、25.1%、15.4%；归母净利润分别为 7.19、8.27、10.77 亿元，同比增速分别为 58.3%、15.0%、30.1%。

表 3：新大陆 21-23 年盈利预测结果

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,063	8,079	10,105	11,666
营业成本	4,860	5,686	6,983	7,933
营业税金及附加	41	48	61	70
销售费用	261	283	354	408
管理费用	431	525	657	758
研发费用	617	727	909	1,050
营业利润	690	888	1,022	1,329
营业外收支	-126	0	0	0
利润总额	564	888	1,022	1,329
所得税	61	89	102	133
净利润	502	799	919	1,196
归属于母公司净利润	454	719	827	1,077

资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2 估值分析与投资建议

根据新大陆的业务属性，我们选择新国都、拉卡拉、广电运通作为新大陆的可比公司，截至 22 年 2 月 8 日收盘数据，可比公司在 Wind 一致预期下对应 22/23 年 PE 分别为 23/19 倍，而根据我们的业绩预测公司 22/23 年 PE 分别为 21/16 倍，考虑到新大陆基石业务的高速增长以及数字经济催化下的潜在业务空间，公司

的估值仍有提升空间。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表 4：新大陆与可比公司估值比较（数据截至 2022 年 2 月 8 日，可比公司数据采用 Wind 一致预期）

简称	市值	收盘价	EPS			PE		
	(亿元)	(亿元)	(2021E)	(2022E)	(2023E)	(2021E)	(2022E)	(2023E)
新国都	71.96	14.71	0.41	0.59	0.76	36	25	19
拉卡拉	215.53	26.94	1.35	1.65	1.96	20	16	14
广电运通	284.84	11.47	0.34	0.41	0.47	33	28	24
均值						30	23	19
新大陆	177.31	17.18	0.70	0.80	1.04	25	21	16

资料来源：Wind，民生证券研究院

4 风险提示

1) 疫情反复延缓收单行业复苏。支付收单行业下游为广大商户，行业前景与经济复苏程度有较强的相关性，若疫情继续反复各地严控，有可能会对经济活动的复苏带来抑制，从而延缓整个收单行业复苏的进程。

2) 智能终端竞争加剧致毛利率下滑。公司智能终端业务迎智能化、国产化、海外市场三重催化，未来有望实现良好增长。若行业竞争加剧，各家厂商大幅扩产进而导致竞争加剧，则可能对该业务的盈利能力产生不利影响，最终导致毛利率下滑。

3) 数字人民币推进不及预期。数字人民币作为催化有助于公司智能终端业务的推广，若数字人民币推进不及预期，可能导致商户对于 pos 机等终端的替换需求延后，从而使得公司相关业务增速不及预期。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,063	8,079	10,105	11,666
营业成本	4,860	5,686	6,983	7,933
营业税金及附加	41	48	61	70
销售费用	261	283	354	408
管理费用	431	525	657	758
研发费用	617	727	909	1,050
EBIT	622	764	863	1,115
财务费用	-17	-45	-66	-94
资产减值损失	-11	-30	-38	-45
投资收益	28	242	51	58
营业利润	690	888	1,022	1,329
营业外收支	-126	0	0	0
利润总额	564	888	1,022	1,329
所得税	61	89	102	133
净利润	502	799	919	1,196
归属于母公司净利润	454	719	827	1,077
EBITDA	964	952	1,117	1,434

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,429	5,511	6,924	8,383
应收账款及票据	1,051	1,028	1,173	1,358
预付款项	96	85	105	119
存货	903	1,148	1,314	1,491
其他流动资产	1,246	1,343	1,596	1,790
流动资产合计	7,725	9,116	11,112	13,141
长期股权投资	172	172	172	172
固定资产	556	688	760	772
无形资产	155	174	186	190
非流动资产合计	4,058	4,209	4,292	4,308
资产合计	11,783	13,325	15,404	17,449
短期借款	804	804	804	804
应付账款及票据	915	1,013	1,244	1,413
其他流动负债	3,431	4,076	5,004	5,684
流动负债合计	5,149	5,892	7,052	7,901
长期借款	157	157	157	157
其他长期负债	50	50	50	50
非流动负债合计	207	207	207	207
负债合计	5,357	6,099	7,259	8,108
股本	1,032	1,032	1,032	1,032
少数股东权益	321	401	493	613
股东权益合计	6,426	7,226	8,145	9,341
负债和股东权益合计	11,783	13,325	15,404	17,449

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.26	14.39	25.07	15.45
EBIT 增长率	-15.22	22.81	13.09	29.14
净利润增长率	-34.25	58.26	15.05	30.10
盈利能力 (%)				
毛利率	31.19	29.63	30.89	32.00
净利润率	7.11	9.89	9.10	10.25
总资产收益率 ROA	3.86	5.40	5.37	6.17
净资产收益率 ROE	7.44	10.54	10.81	12.33
偿债能力				
流动比率	1.50	1.55	1.58	1.66
速动比率	1.29	1.32	1.35	1.44
现金比率	0.86	0.94	0.98	1.06
资产负债率 (%)	45.46	45.77	47.12	46.47
经营效率				
应收账款周转天数	52.05	60.00	55.00	55.00
存货周转天数	67.81	75.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.60	0.61	0.66	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.70	0.80	1.04
每股净资产	5.92	6.61	7.41	8.46
每股经营现金流	0.48	1.20	1.70	1.74
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	38	25	21	16
PB	2.6	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.76	13.84	10.53	7.19
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	502	799	919	1,196
折旧和摊销	342	189	254	319
营运资金变动	-716	114	202	-152
经营活动现金流	491	1,234	1,757	1,794
资本开支	-125	-350	-350	-350
投资	327	0	0	0
投资活动现金流	-297	-108	-299	-292
股权募资	2	0	0	0
债务募资	-74	0	0	0
筹资活动现金流	-556	-44	-44	-44
现金净流量	-370	1,082	1,413	1,459

插图目录

图 1：新大陆 2021 年业绩预告情况	3
图 2：20-21 新大陆单季度扣非利润增速(21Q4 取中值)	3
图 3：2019-2021H1 新大陆半年度支付流水规模	3
图 4：2019-2021H1 公司收单费率变化	3
图 5：2017-2021H1 电子终端业务收入及增速	4
图 6：2021H1 电子终端业务整体增速及海外增速	4
图 7：2015-2021Q3 新大陆营收（亿元）及增速	4
图 8：2017-2021H1 新大陆提出房地产业务增速	4
图 9：2015-2021Q3 新大陆毛利率变化	5
图 10：2016-2021H1 新大陆各业务毛利率	5
图 11：2015-2021Q3 新大陆期间费用的变化	5
图 12：2015-2020 新大陆研发人员数量及比例	5
图 13：2015-2021Q3 新大陆归母净利润及增速	6
图 14：2015-2021H1 新大陆净利率变化	6
图 15：新大陆三大业务集群	7
图 16：2016-2021H1 新大陆业务拆分（亿元）	7
图 17：2016-2021H1 新大陆支付业务及毛利率	8
图 18：2016-2021H1 新大陆支付流水及费率	8
图 19：2019-2021H1 三大收单机构流水变化	8
图 20：2019-2021H1 三大收单机构支付业务规模	8
图 21：智能 pos 机与传统 pos 机区别	9
图 22：2016-2021Q3 联网 pos 机规模	9
图 23：新大陆与鸿蒙合作的公告内容	9
图 24：新大陆条码采集终端设备	9
图 25：2016-2021H1 新大陆软件业务收入及增速	10
图 26：新大陆软件业务具体情况	10
图 27：数字身份证形式	10
图 28：《可信数字身份生态产品推荐清单》首批名单	10

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1：新大陆营业收入拆分及预测（单位：亿元）	11
表 2：新大陆各个业务毛利率预测	12
表 3：新大陆 21-23 年盈利预测结果	12
表 4：新大陆与可比公司估值比较（截至 2022 年 2 月 8 日）	13
公司财务报表数据预测汇总	15

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001