

基本面迎强劲拐点，拥抱数字经济广阔空间

2022 年 04 月 27 日

➤ **2021 全年及 2022Q1 扣非净利润分别同比增长 17%、55%。**新大陆于 4 月 26 日晚发布 2021 年报及 2022 一季报，公司 2021 年实现营收 76.98 亿元，同比增长 9.0%；归母净利润达到 7.04 亿元，同比增长 55.0%；扣非后净利润为 4.99 亿元，同比增长 17.1%。公司 2022 年一季度业绩表现更进一步，收入 16.05 亿元，同比增长 4.3%；扣非后净利润为 1.81 亿元，同比增长 55.1%。

➤ **2021 年业绩表现亮眼，经营质量显著提升。**新大陆 2021 年收入、归母净利润与扣非利润分别同比增速分别为 9.0%、55.0%、17.1%，业绩实现良好增长。公司的归母净利润增速更高，主要得益于持有民德电子股票带来的公允价值损益约 2.4 亿元。另外值得关注的是，公司 2021 年经营性净现金流为 9.88 亿元，创下历史最好水平，经营质量提示成果明显。

➤ **智能终端出海，支付弹性可期。**收入端主要由硬件设备的成长贡献，21 年电子支付设备 29.3 亿元收入，同比增长 60%，以数字化为代表的软件服务收入 12.9 亿元，保持 10% 的稳健增长；商户运营收入 34.3 亿元，同比下滑 13.8%，这与公司主动控制收单流水规模，提升商户质量的主动决策有关。业务层面，值得关注的是公司海外收入 14.2 亿元，同比增长 112%，公司支付设备海外出货量超 310 万台，同比增长 176%。而另一方面，随着 2021 年支付业务的稳健经营，22 年支付业务优惠政策有望调整，“费率”提升有望带来客观的利润弹性。

➤ **2022 年一季度高速增长，数字经济想象空间广阔。**分析公司 22Q1 扣非利润实现 55.1% 的高增长，背后的原因即为毛利率 27.1% 较去年提升 1.1pct，支付业务费率调整与高毛利智能终端的销售有望持续抬升公司盈利能力。而展望看，除了传统业务迎来明确拐点，公司在数字人民币、数字身份证、数字政府与乡村建设上均有领先布局，相关业务有望充分受益于 2022 年陆续推出的政府数字化建设政策的推动。

➤ **投资建议：**我们预计公司 22-24 年营业收入分别为 88.05、101.24、114.17 亿元，同比增速分别为 14.9%、15.0%、12.8%；归母净利润分别为 6.62、8.62、10.40 亿元，同比增速分别为 -6.0%、30.1%、20.7%。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。维持“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。

推荐
维持评级
当前价格：
11.02 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

1. 新大陆 (000997) 动态报告：拐点已至的数字经济“新大陆”

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7,661	8,805	10,124	11,417
增长率 (%)	8.5	14.9	15.0	12.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	704	662	862	1,040
增长率 (%)	55.0	-6.0	30.1	20.7
每股收益 (元)	0.68	0.64	0.83	1.01
PE	16	17	13	11
PB	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 26 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7,661	8,805	10,124	11,417
营业成本	5,317	6,162	6,969	7,775
营业税金及附加	48	53	61	69
销售费用	280	308	354	400
管理费用	513	572	658	742
研发费用	674	792	911	1,028
EBIT	0	690	891	1,073
财务费用	-9	-54	-77	-96
资产减值损失	-21	-29	-37	-44
投资收益	-13	44	51	57
营业利润	875	817	1,064	1,284
营业外收支	-18	0	0	0
利润总额	857	817	1,064	1,284
所得税	106	82	106	128
净利润	751	736	957	1,156
归属于母公司净利润	704	662	862	1,040
EBITDA	253	837	1,103	1,349

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,808	4,974	5,915	6,851
应收账款及票据	1,089	1,147	1,176	1,320
预付款项	57	92	105	117
存货	1,136	1,246	1,312	1,461
其他流动资产	1,643	1,902	2,067	2,228
流动资产合计	7,734	9,362	10,574	11,977
长期股权投资	135	135	135	135
固定资产	355	527	639	691
无形资产	139	161	175	182
非流动资产合计	3,526	3,720	3,846	3,904
资产合计	11,260	13,082	14,419	15,881
短期借款	327	327	327	327
应付账款及票据	1,088	1,097	1,241	1,385
其他流动负债	3,104	4,443	5,020	5,598
流动负债合计	4,519	5,868	6,589	7,310
长期借款	155	155	155	155
其他长期负债	123	123	123	123
非流动负债合计	278	278	278	278
负债合计	4,798	6,146	6,867	7,588
股本	1,032	1,032	1,032	1,032
少数股东权益	195	269	364	480
股东权益合计	6,462	6,936	7,552	8,293
负债和股东权益合计	11,260	13,082	14,419	15,881

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.47	14.93	14.98	12.77
EBIT 增长率	—	—	29.10	20.39
净利润增长率	54.95	-6.00	30.14	20.71
盈利能力 (%)				
毛利率	30.60	30.01	31.17	31.90
净利润率	9.80	8.35	9.45	10.12
总资产收益率 ROA	6.25	5.06	5.97	6.55
净资产收益率 ROE	11.24	9.93	11.99	13.31
偿债能力				
流动比率	1.71	1.60	1.60	1.64
速动比率	1.42	1.34	1.37	1.40
现金比率	0.84	0.85	0.90	0.94
资产负债率 (%)	42.61	46.98	47.62	47.78
经营效率				
应收账款周转天数	51.90	60.00	55.00	55.00
存货周转天数	77.99	75.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.68	0.67	0.70	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.64	0.83	1.01
每股净资产	6.07	6.46	6.96	7.57
每股经营现金流	0.96	1.70	1.55	1.61
每股股利	0.25	0.25	0.33	0.40
估值分析				
PE	16	17	13	11
PB	1.81	1.71	1.58	1.46
EV/EBITDA	32.00	8.27	5.42	3.74
股息收益率 (%)	2.27	2.30	3.00	3.65

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	751	736	957	1,156
折旧和摊销	253	147	212	277
营运资金变动	-129	566	77	-177
经营活动现金流	988	1,756	1,605	1,666
资本开支	-47	-350	-350	-350
投资	-13	0	0	0
投资活动现金流	-48	-306	-299	-293
股权募资	2	0	0	0
债务募资	-473	0	0	0
筹资活动现金流	-1,420	-284	-364	-437
现金净流量	-494	1,166	942	935

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