

新大陆 (000997.SZ)

支付生态化、可信数字身份与数字人民币开启加速成长期

国内金融 IT 领军，业绩回暖进入加速成长期。新大陆数字技术股份有限公司成立于 1994 年，2000 年在深圳证券交易所挂牌上市。公司坚持自主研发，积累了在二维码识别技术和 POS 设备领域的优势。2021 年，公司实现营业收入 76.98 亿元，同比增长 8.99%，归母净利润 7.04 亿元，同比增长 54.95%，业绩底部回暖后有望进入加速期。

第三方支付竞争格局改善，数据运营 SaaS 生态成发力点，Square 佐证业务模式及前景。1) 自 2015 年央行开始收紧对第三方支付机构的监管，而全国银行卡消费业务量在 2021 年达到 135.97 万亿元，同比增长 16.55%。另外，随着“断直连”时代来临，互联网巨头受压制，行业竞争格局改善。合规经营企业在经历严厉的监管环境以后将享受“剩者红利”。2) “96 费改”后收单行业利润空间收窄，公司坐拥百万商户数据资源，SaaS 增值服务极大提升客户粘性和流量价值。公司线上数据风控金融产品占比不断提升，经历极端环境考验后有望加速放量，成功切入金融助贷服务千亿市场。3) 随着 Square 近年交易流水增长和商业模式升级，资本市场逐步认可其价值，佐证数据运营模式的价值及前景。

物联网时代加速 IT 建设，卡位可信数字身份与数字人民币，开启新蓝海。

1) 全球物联网大时代来临，2018 年国内 5G 开始预商用。为保障“数字中国”，后续信息化基础设施建设还有望加速。而“数字中国”是新时代国家信息化发展的新战略，涵盖各领域信息化建设。2) 可行数字身份方面，公司与公安部合力打造“互联网+”可信身份认证平台（“CTID 平台”），为民众提供开通身份证网上功能服务。公司是 CTID 二维码芯片和识读引擎的核心供应商，也是二维码技术核心输出方，有望主导几十亿规模的蓝海市场。3) 数字人民币方面，截至 2021 年 6 月 30 日，数字人民币试点场景已超 132 万个，累计交易笔数 7075 万余笔、金额约 345 亿元，基本覆盖日常零售支付场景。公司从 2020 年数字人民币试点开始，新大陆就承建了首批试点的国有银行中部分银行的总行级数字人民币受理系统，并深度参与北京冬奥会数字人民币受理全场景建设，系唯一总行级数字人民币支付受理系统建设外包服务商及核心智能 POS 提供商，行业经验和客户粘性具备优势，将享受 DCEP 试点全面推进红利。

首次覆盖给予“买入”评级。根据关键假设及近期公告，预计 2022-2024 年营业收入分别为 93.59、108.73 和 122.69 亿元，归母净利润分别为 8.69、10.49 和 12.20 亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：业务推进不达预期；宏观经济风险；关键假设与实际不符。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,063	7,698	9,359	10,873	12,269
增长率 yoy (%)	14.3	9.0	21.6	16.2	12.8
归母净利润(百万元)	454	704	869	1,049	1,220
增长率 yoy (%)	-34.3	55.0	23.3	20.8	16.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.44	0.68	0.84	1.02	1.18
净资产收益率(%)	7.8	11.6	12.7	13.2	13.4
P/E(倍)	26.8	17.3	14.0	11.6	10.0
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3

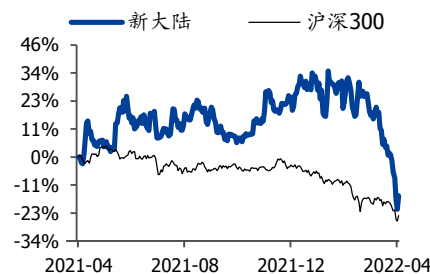
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 27 日收盘价

买入(首次)

股票信息

行业	计算机设备
4月27日收盘价(元)	11.78
总市值(百万元)	12,157.70
总股本(百万股)	1,032.06
其中自由流通股(%)	99.44
30日日均成交量(百万股)	22.37

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaocang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7725	7734	10574	11227	14405	营业收入	7063	7698	9359	10873	12269
现金	4429	3808	5459	6165	8244	营业成本	4860	5343	6579	7617	8575
应收票据及应收账款	1051	1089	1513	1511	1902	营业税金及附加	41	48	65	72	79
其他应收款	801	662	1117	949	1382	营业费用	261	280	351	402	448
预付账款	96	57	129	87	156	管理费用	431	513	618	712	798
存货	903	1136	1375	1532	1740	研发费用	617	674	842	1000	1153
其他流动资产	445	982	982	982	982	财务费用	-17	-9	-32	-54	-78
非流动资产	4058	3526	3525	3483	3398	资产减值损失	-11	-21	34	25	-3
长期投资	172	135	94	52	8	其他收益	113	75	82	86	89
固定资产	556	355	410	439	431	公允价值变动收益	77	246	70	83	100
无形资产	155	139	117	91	62	投资净收益	28	-13	25	24	21
其他非流动资产	3175	2897	2904	2901	2897	资产处置收益	1	-15	-2	-3	-4
资产总计	11783	11260	14099	14710	17803	营业利润	690	875	1076	1289	1505
流动负债	5149	4519	6445	5958	7766	营业外收入	2	3	0	0	0
短期借款	804	327	327	327	327	营业外支出	128	21	0	0	0
应付票据及应付账款	915	1088	1378	1477	1737	利润总额	564	857	1076	1289	1505
其他流动负债	3431	3104	4739	4153	5701	所得税	61	106	133	160	187
非流动负债	207	278	249	218	184	净利润	502	751	943	1129	1319
长期借款	157	155	126	94	61	少数股东损益	48	47	74	79	98
其他非流动负债	50	123	123	123	123	归属母公司净利润	454	704	869	1049	1220
负债合计	5357	4798	6694	6176	7950	EBITDA	832	1005	1060	1262	1460
少数股东权益	321	195	269	349	447	EPS (元/股)	0.44	0.68	0.84	1.02	1.18
股本	1032	1032	1032	1032	1032						
资本公积	1779	1791	1791	1791	1791						
留存收益	3360	3707	4338	5048	5919						
归属母公司股东权益	6105	6267	7136	8185	9405						
负债和股东权益	11783	11260	14099	14710	17803						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	491	988	1648	661	1979
净利润	502	751	943	1129	1319
折旧摊销	342	231	99	124	148
财务费用	-17	-9	-32	-54	-78
投资损失	-28	13	-25	-24	-21
营运资金变动	-721	-162	731	-433	708
其他经营现金流	413	163	-67	-80	-96
投资活动现金流	-297	-48	-5	22	55
资本支出	134	76	39	0	-42
长期投资	327	-104	41	42	44
其他投资现金流	164	-76	75	65	57
筹资活动现金流	-556	-1420	9	23	45
短期借款	197	-477	0	0	0
长期借款	119	-2	-29	-31	-33
普通股增加	-20	0	0	0	0
资本公积增加	-133	12	0	0	0
其他筹资现金流	-719	-953	38	54	78
现金净增加额	-370	-494	1652	706	2078

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	14.3	9.0	21.6	16.2	12.8
营业利润 (%)	-12.7	26.9	22.9	19.7	16.8
归属母公司净利润 (%)	-34.3	55.0	23.3	20.8	16.3
获利能力					
毛利率 (%)	31.2	30.6	29.7	29.9	30.1
净利率 (%)	6.4	9.1	9.3	9.7	9.9
ROE (%)	7.8	11.6	12.7	13.2	13.4
ROIC (%)	6.2	9.9	11.0	11.5	11.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.5	42.6	47.5	42.0	44.7
净负债比率 (%)	-53.9	-50.5	-66.7	-66.5	-79.0
流动比率	1.5	1.7	1.6	1.9	1.9
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	7.9	7.2	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	4.8	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.44	0.68	0.84	1.02	1.18
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.48	0.96	1.60	0.64	1.92
每股净资产 (最新摊薄)	5.92	6.07	6.91	7.93	9.11
估值比率					
P/E	26.8	17.3	14.0	11.6	10.0
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.6	8.8	6.8	5.2	3.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 27 日收盘价

内容目录

一、数字服务商领军，贯彻数字化发展战略.....	5
1.1 数字化服务领军者，三大业务集群构建良好品牌形象.....	5
1.2 自主创新积累物联网核心技术，构筑完整物联网产业链能力.....	6
1.3 经营状况向好，商户运营业务持续发展.....	7
1.4 股权结构清晰，长期战略加码数字基建发展.....	10
二、第三方支付市场监管趋严，“支付新规”或带来市场增量，数据运营助力商户数字化转型.....	11
2.1 第三方支付市场监管趋严，“剩者”收单企业有望从中受益.....	11
2.2 商户亟待数字化转型，数据运营助力升级.....	14
2.3 参照海外：随着规模优势和商户粘性逐步确立，估值体系有望重构.....	18
三、物联网加速发展推动 IT 基建优化，卡位“数字公民”与“数字人民币”.....	19
3.1 物联网产业进入发展加速期，推动信息基础设施建设.....	19
3.2 身份证电子化落地加快，卡位“数字公民”.....	21
3.3 数字人民币落地加速，聚焦零售支付，推动受理终端升级迭代.....	24
四、盈利预测.....	27
风险提示.....	28

图表目录

图表 1: 公司主营业务梳理.....	5
图表 2: 2020 年全球各地区 POS 厂商出货量及市场份额情况表.....	6
图表 3: 公司 POS 相关产品.....	6
图表 4: 公司物联网产业链.....	6
图表 5: 2017-2022Q1 研发费用及占比.....	7
图表 6: 2016-2021 研发人员数量.....	7
图表 7: 2017-2022Q1 营业总收入及增速.....	8
图表 8: 2017-2022Q1 归母净利润及增速.....	8
图表 9: 2017-2022Q1 扣非后归母净利润及增速.....	8
图表 10: 2013-2020 年收单业务商户数和交易金额.....	9
图表 11: 2017-2021 电子支付产品及信息识读产品营收及增速.....	10
图表 12: 2017-2021 支付设备海外出货量及增速.....	10
图表 13: 公司股权结构和参控股公司.....	10
图表 14: 公司入围《可信数字身份生态产品推荐清单》产品.....	11
图表 15: 近年支付行业监管政策梳理.....	11
图表 16: 2011-2021 国内第三方支付牌照发放和注销情况.....	13
图表 17: 2014-2021 国内银行卡累计发卡量及增速.....	13
图表 18: 2014-2021 国内银行卡消费业务金额及增速.....	13
图表 19: 近年来支付行业反垄断相关政策.....	14
图表 20: 条码收单分润逻辑.....	14
图表 21: “96”费改前后费率对比.....	15
图表 22: 备付金上缴相关政策.....	15
图表 23: 2015-2022 年中国中小微企业数字化升级服务行业规模.....	16

图表 24: 国通星驿“支付+”产品.....	16
图表 25: 增值服务项目内容.....	17
图表 26: 网商金融旗下产品情况.....	18
图表 27: 2012-2021 年 Square 营业收入及净利润情况.....	18
图表 28: 2012-2021 年公司服务商户的总交易额 GPV (Gross Payment Volume).....	19
图表 29: 我国物联网产业规模.....	19
图表 30: 2016-2025 年我国物联网设备连接量及预测.....	20
图表 31: 数字中国重点项目及内容.....	20
图表 32: “数字中国”相关政策梳理.....	21
图表 33: 数字公民“项目由来”.....	22
图表 34: 2022 年身份证电子化相关政策.....	22
图表 35: 新大陆人证核验终端系列产品.....	23
图表 36: 身份凭证二维码.....	24
图表 37: 新大陆多款产品入选《可信数字身份生态产品推荐清单》.....	24
图表 38: 数字人民币重要进程梳理.....	25
图表 39: 试点地区数字人民币覆盖场景.....	25
图表 40: 公司智能 POS 系列新品.....	26
图表 41: 公司条码支付终端新品 ME70.....	26
图表 42: 公司主要业务收入及毛利预测.....	27
图表 43: 公司费用率预测.....	27
图表 44: 可比公司估值.....	28

一、数字服务商领军，贯彻数字化发展战略

1.1 数字化服务领军者，三大业务集群构建良好品牌形象

深耕 20 余年，国内 POS 机具领军者，从硬件向数字化商业平台运营延伸。1) 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。目前主营业务分为三大板块：涵盖电子支付设备业务和信息识别设备业务的物联网设备集群；包括商户运营业务以及金融科技业务的商户运营服务集群；以移动通信信息化服务和农业信息化服务为主的行业信息化集群。2) 经过二十余年的发展，逐渐完成从 POS 机具设备到数字化商业平台运营的延伸，构建了良好的品牌形象。2012 年，公司成立福建新大陆支付技术有限公司，发展支付类业务。2016 年公司收购国通星驿进入支付服务市场，通过商户服务平台，为商户提供第三方支付服务、金融服务等商户综合运用服务。公司坚定以商户物联网为核心的发展战略，以信息识别、电子支付为未来的重点支撑性业务，积累了较好的品牌声誉。

图表 1: 公司主营业务梳理

类型	业务	内容
物联网设备集群	电子支付设备业务	新大陆支付公司与北京亚大公司主要从事金融 POS 终端设备的设计、研发、销售和运维服务
	信息识别设备业务	新大陆识别公司、江苏智联公司主要从事条码识别设备的设计、研发和销售，公司拥有自主研发的二维码（条码）解码芯片，在条码技术、产品和整体解决方案上具备较强市场竞争力
商户运营服务集群	商户运营业务	通过“星 POS”商户服务平台，以支付为基础，依托公司的智能收款设备，为商户提供支付、营销和金融等服务，通过大数据分析，帮助商户尤其是中小微商户提升经营效率、降低运营与融资成本
	支付服务业务	国通星驿公司是拥有全国性银行卡收单业务牌照的第三方支付机构，具有丰富的支付及增值服务经验
	金融科技业务	网商小贷公司和网商保理公司以大数据运营和金融科技输出为核心定位，基于商户服务平台的数据优势，为小微企业、个体工商户和个人消费者提供小微信贷、保理融资等普惠金融服务
行业信息化集群	综合信息技术服务业务	致力于为客户提供综合信息技术解决方案，主要从事运营商业务支撑域、网络支撑运营域核心系统的研发、交付和服务
	新型基础设施信息化业务	主要从事 ITS 和高速公路机电信息技术研发、系统集成和工程实施，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

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

全球 POS 机领军厂商，积累良好品牌声誉。公司在国际、国内金融 POS 行业均处于第一梯队。根据尼尔森发布的《2020 年全球 POS 供应商排行》，新大陆 2020 年 POS 机具销售量排名全球第六，国内第五，全球市占率达 6.75%。作为全球领先的 POS 设备供应商，公司具有较强的行业影响力，在终端技术、新零售、支付生态等多领域持续为客户提供有竞争力的产品、解决方案及服务。根据公司 2021 年报，2021 年智能 POS、智能收银机、标准 POS、新型扫码 POS 等产品合计销量超过 1050 万台，先后入围多家大型银行客户的设备供应商名单。海外业务方面，支付设备出货量达到 310 万台，同比增长 176%，积累了良好的品牌口碑。

图表 2: 2020 年全球各地区 POS 厂商出货量及市场份额情况表

RANK	Manufacturer/Headquarters	Shipments	Share
1	Worldline	13,918,075	10.31%
2	New POS	11,605,797	8.60%
3	MoreFun	11,524,546	8.54%
4	Tianyu	11,394,635	8.44%
5	Pax	10,976,326	8.13%
6	Newland	9,111,094	6.75%
7	Verifone	8,910,123	6.60%
8	Centerm	7,281,086	5.39%
9	Vanstone	5,989,700	4.44%
10	Xinguodu	5,734,040	4.25%

资料来源: 尼尔森, 国盛证券研究所

图表 3: 公司 POS 相关产品

智能MINI收银机N850
智能MINI收银机N850搭载了彩色显示屏, 屏幕上集合了基本的刷卡阅读器, 接触式IC卡, 触屏, 扫码摄像头, 热敏打印机, 除了满足现金支付, 智慧收银外, 它还能支持现金取款, 公共事业缴费等增值服务, 帮助解决小型商户收款不便等问题。
[查看更多](#)

智能分体条码支付终端N700
N700分体专业条码终端, 精准识别商品条码入库, 可选扫码枪底座, 支持银行卡大额支付, 扫码, 云支付, Apple Pay等多种支付方式, 可叠加增值服务, 真正实现了移动便捷, 移动支付。
[查看更多](#)

智能扫码终端N550
新大陆N550融合了智能POS和专用扫码设备的核心优势, 配备4寸全触屏和电子显示屏, 搭载高速扫码处理器, 采用Android系统, 全智能交互, 扩展性强, 可独立或多种场景应用, 让支付与互联网行业时代无缝连接。
[查看更多](#)

智能商用终端N510
N510集多种功能于一体, 全新安卓平台, 高速扫码处理器, 性能更强大, 配备高速摄像头, 具备卓越识别能力, 扫码精准优秀, 轻松掌握移动支付。
[查看更多](#)

N910综合受理终端
手持智能终端N910性能强大, 搭载安卓5.X系统, 双CPU设计, 支持全卡支付, 条码支付, O2O等多种应用场景。
[查看更多](#)

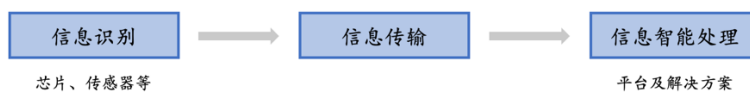
N900综合受理终端
可实现智能支付(全卡/条码/NFC), 便民金融服务, 商品零售管理等多种应用, 首次采用自主研发解码2D识别模块, 实现双向扫码, 能够快速识别及支付。
[查看更多](#)

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

1.2 自主创新积累物联网核心技术, 构筑完整物联网产业链能力

多年积累构筑完整物联网产业链能力。公司建立了从信息识别、信息传输到信息智能处理的物联网产业链, 在各个产业环节均具备突出的技术研发能力, 积累了人脸识别、条码识读等核心技术、电子支付应用技术、无线通信应用技术、软件开发技术等多个领域的应用技术。信息识别方面, 公司持续致力于机器视觉领域的技术研发与沉淀, 自主创新推出各项新型识读芯片及产品。2010年11月, 新大陆在北京发布"全球首颗二维码解码芯片"。2017年12月, 新大陆支付技术公司自主研发产品第四次获得中国设计最高奖"红星奖"。信息智能处理方面, 公司持续深耕垂直行业场景, 满足了快递物流、新零售、条码支付、疫情防控、公共交通等行业客户多样化的定制需求, 为工业、医疗等行业提供专业化解决方案。

图表 4: 公司物联网产业链



资料来源: 公司公告, 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

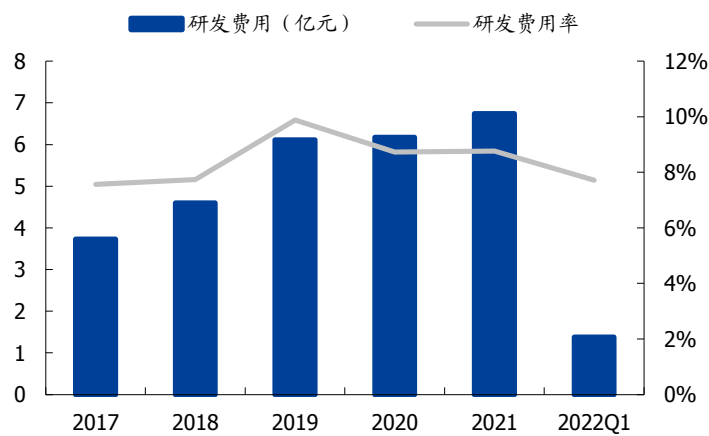
图表 4: 公司技术、产品研发大事件

年份	事件
2010	发布"全球首颗二维码解码芯片", 条码解码核心技术能力跻身国际一流行列
2017	推出国内首款工业条码扫描枪 NLS-NVH200 自主研发产品第四次获得中国设计最高奖“红星奖”
2019	自主研发人脸识别 POS 机受理终端 FPOS F7 问世, 率先拥有了全面进入人脸识别支付领域的绿色通行证
2020	正式发布二维码解码芯片 IOTC-0610, 识读速度实现了 100%提升 推出全新系列硬解码 OEM 引擎 NLS-N1, 是公司推出的最小解码引擎
2021	CTID 核验终端 NL-RZ810 通过公安部第三研究所旗下检测中心的检测, 成为获得国家权威认证的人脸识别终端产品, 也是公司人脸识别技术首次成功应用于安防领域

资料来源: 公司公众号, 公司公告, 国盛证券研究所

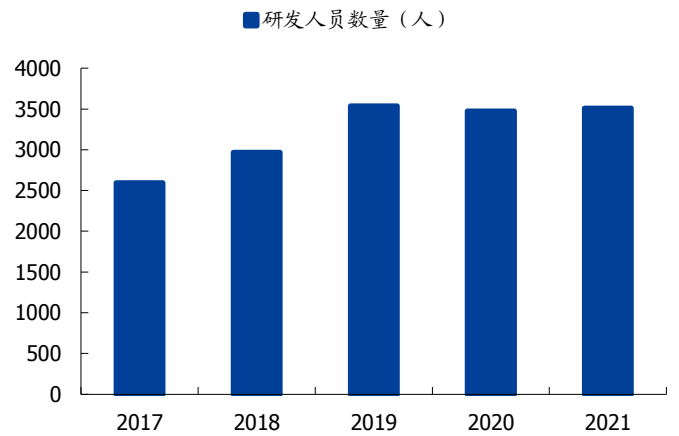
研发投入稳定增长, 研发团队持续扩大。2017 年至 2021 年期间, 公司研发费用持续增长, 研发费用营收占比总体增加。2022 年 Q1, 公司研发费用为 1.38 亿元, 研发费用营收占比达 7.71%。同时, 公司不断扩大研发人员的招募, 2021 年公司研发团队达 3512 人, 规模庞大。持续的高研发投入和日益壮大的研发团队规模保证了公司在物联网设备集群业务的领先, 并在数字货币、数字身份等面向数字化时代的业务储备上实现较好进展。

图表 5: 2017-2022Q1 研发费用及占比



资料来源: 公司年报, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 6: 2016-2021 研发人员数量



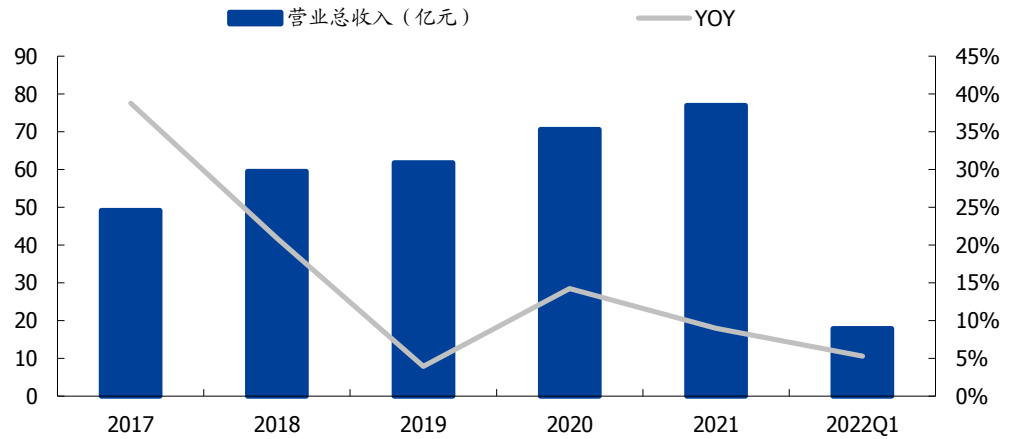
资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

1.3 经营状况向好, 商户运营业务持续发展

历年营收增长稳定, 21 年业绩回暖向好。1) 营收方面, 公司历年营业收入增长稳定, 根据公司年报, 2017-2021 年营业总收入 CAGR 为 11.84%, 其中, 2021 年, 公司实现营业总收入 76.98 亿元, 同比增长 8.99%。2022Q1, 公司营业总收入为 17.91 亿元, 同比增长 5.29%。2) 利润方面, 公司在 2018 年之前涉及部分地产业务, 2019 年完全剔除。2021 年, 公司实现归母净利润 7.04 亿元, 同比增长 54.95%, 因持有股票股价波动等产生的非经常性损益金额大幅上升, 达到 2.05 亿元, 其中交易性金融资产负债相关损益达 2.49 亿元, 扣非归母净利润为 4.99 亿元, 同比增长 17.13%。2022Q1, 公司归母净利润为 0.84 亿元, 同比减少 19.22%, 主要系股价波动形成的非经常性损益, 剔除非

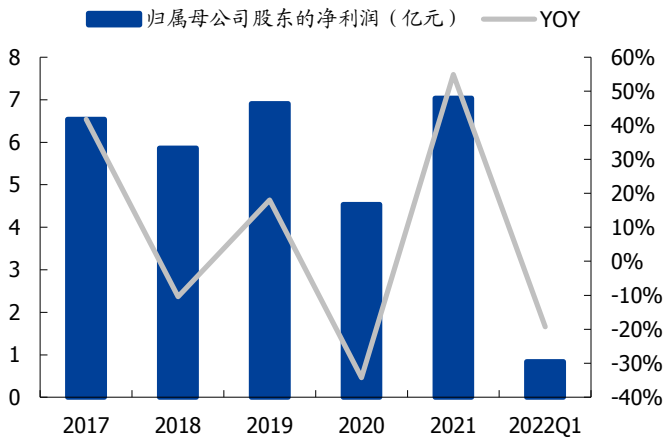
经营性扰动后，扣非归母净利润达到 1.81 亿元，同增 54.95%，利润实现增长，业绩逐渐回暖。

图表 7: 2017-2022Q1 营业总收入及增速



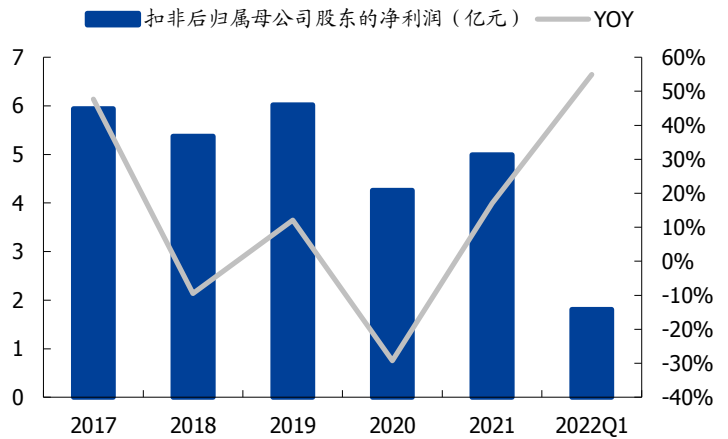
资料来源: 公司年报, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 8: 2017-2022Q1 归母净利润及增速



资料来源: 公司年报, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 9: 2017-2022Q1 扣非后归母净利润及增速



资料来源: 公司年报, 公司公告, 国盛证券研究所

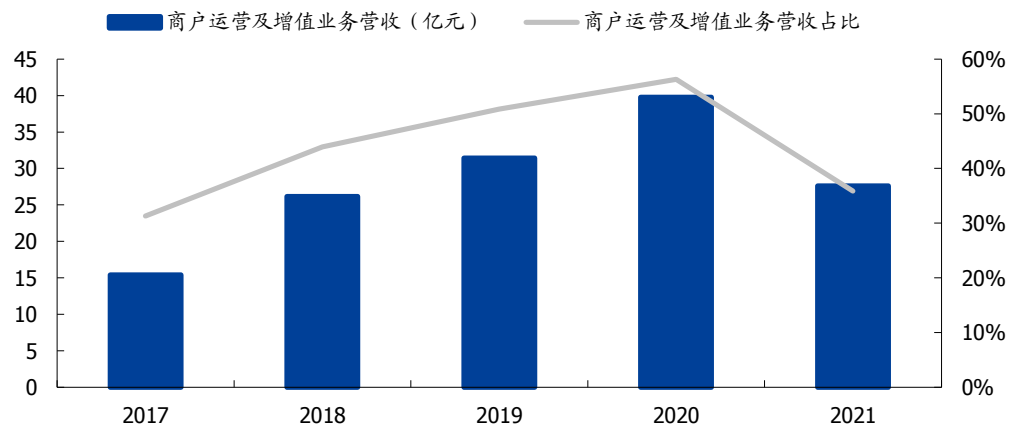
收单业务保持稳健增长，业绩贡献显著。 1) 根据公司年报披露，2021 年，公司持续为商户提供涵盖支付、ERP、营销、金融等各类商户服务的一站式数字化解决方案，疫情下助力超过 310 万平台商户的经营生产恢复，支付服务业务总交易量超过 2.5 万亿元，扫码支付保持增长的趋势，交易笔数占比达到 90% 以上。2) 行业数字化集群是公司业务增长的主要动力，主要包括商户运营及增值服务、支付服务业务以及金融科技业务。2016 年公司现金收购国通星驿，之后收单业务实现高速增长，2021 年年报显示，商户运营及增值业务营业收入为 27.62 亿元，占比达到 35.87%，为增长贡献的重要来源。

图表 10: 2013-2020 年收单业务商户数和交易金额

时间	商户数 (万户)	支付服务交易金额 (亿元)
2013	0.4	13
2014	6.4	241
2015	28.0	1055
2016	70.4	3071
2017	300.0	8000
2018	700.0	15000
2019	1200.0	17000
2020	/	28000
2021	/	25000

资料来源: 公司年报, 公司公告, 国盛证券研究所

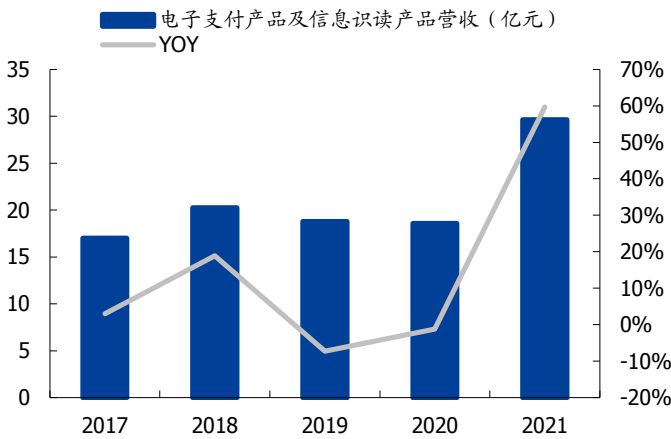
图表 11: 2017-2020 年商户运营及增值服务业务营收及占比



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

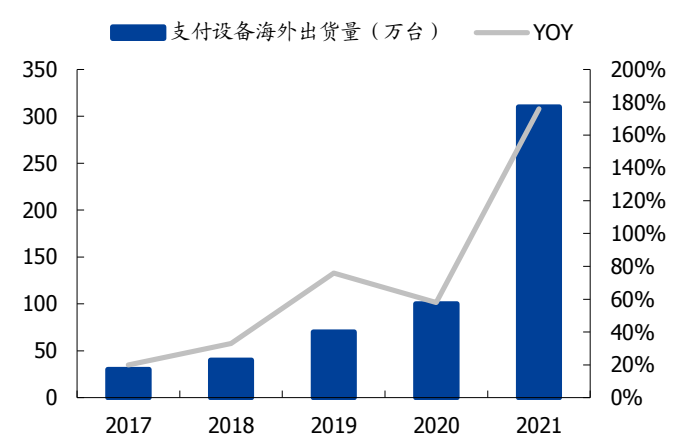
物联网设备集群收入大幅增长, 发力海外市场。1) 受益于研发逐步成熟的数字人民币技术, POS 升级迭代需求增长, 加速 POS 渗透率提升。2021 年公司物联网设备营收实现大幅增长。2021 年, 公司电子支付产品及信息识读产品营业收入为 29.63 亿元, 同比增长高达 59.69%。2) 公司把握海外移动支付渗透率快速提升的机遇, 在以南美为代表的多个国家和地区实现规模销售。2021 年公司支付设备海外出货量超 310 万台, 同比增长 176%。海外业务进入高速增长阶段。

图表 11: 2017-2021 电子支付产品及信息识读产品营收及增速



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

图表 12: 2017-2021 支付设备海外出货量及增速

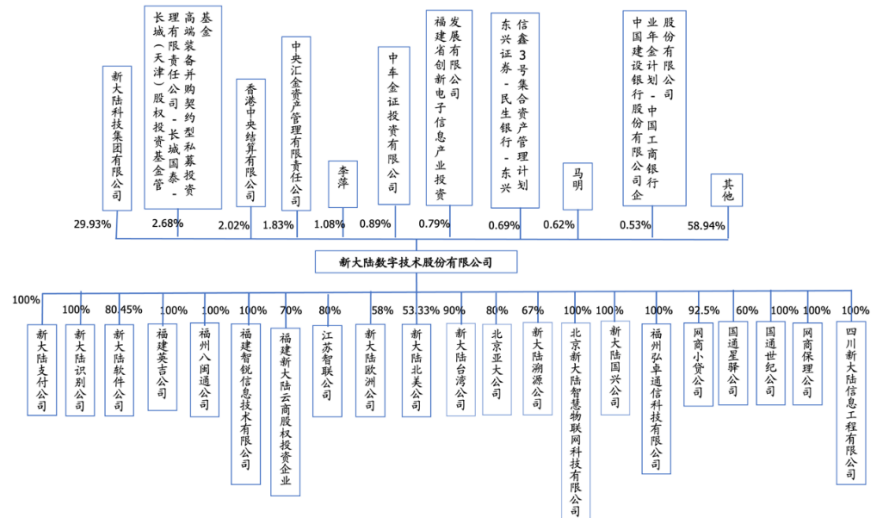


资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

1.4 股权结构清晰, 长期战略加码数字基建发展

股权结构清晰, 实控人为技术背景出身。截至 2021 年 9 月 30 日, 新大陆科技集团有限公司持股比例 29.93%。公司实际控制人为创始人胡刚先生, 持股比例 18.46%。胡刚为公司董事, 新大陆科技集团有限公司董事长, 科研背景出身, 其职业生涯前期在福建省电脑研究所工作, 并被列为学术带头人培养, 完成国内第一块汉卡的开发。1994 年创立新大陆, 高度重视自主研发能力, 目前集团产业横跨物联网、大数据、IT 三大领域。

图表 13: 公司股权结构和参控股公司



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

长期发展战略清晰, 把握数字基建新机遇。1) 公司未来发展思路清晰, 前瞻布局数字货币建设。2020 年, 公司旗下北京亚大公司承建了部分银行总行级 DCEP 受理系统, 同时配合运营商等相关机构完成数字货币相关硬件产品的研发设计工作。2021 年 5 月, 北京亚大公司出资设立亚大数科公司, 专注于数字人民币的生态建设支撑及运营服务等业务。目前公司全系列智能 POS 均已支持数字货币支付, 未来将继续积极探索 DCEP 硬件受理终端以及系统平台的技术创新。2) 身份证电子化加速落地, 公司紧握数字身份新机遇。2022 年 3 月, 两会强调身份证电子化, 多项政策推动数字身份落地, 未来应用

场景或将丰富。公司坚持以数字新基建为核心的发展战略，在长期经营中积累大量人脸识别、条码识别等自主技术。2021年6月，公司多款产品入选首批《可信数字身份生态产品推荐清单》。2021年10月，公司“数字身份可信交互介质核心器件系统的研发及应用”成功入选福建省2021年度科技重大专项专题项目，为实施可信身份战略提供平台，具有较好的长远经济效益。

图表 14: 公司入围《可信数字身份生态产品推荐清单》产品



资料来源: 公司公告, 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

二、第三方支付市场监管趋严,“支付新规”或带来市场增量,数据运营助力商户数字化转型

2.1 第三方支付市场监管趋严,“剩者”收单企业有望从中受益

监管不断收紧,支付牌照价值凸显。1)从2011年4月底签发首批第三方支付牌照算起,央行累计发放271张支付业务许可证,行业迎来高速发展,随之而来的还有盗码、切机、二清泛滥等行业乱象。2)但2015年央行开始收紧对第三方支付机构的监管,通过央行吊销、自主注销、合并的方式,支付牌照数量停止增长并出现下降。根据每日经济新闻统计,截至2022年1月25日,央行累计注销支付牌照名单已增加到47家,目前最新的支付牌照数量为224张。同时,“二清”等无证支付机构遭遇严厉清理。因此,现存第三方支付牌照变得稀缺,牌照价值凸显、价格水涨船高,尤其是全国性牌照。

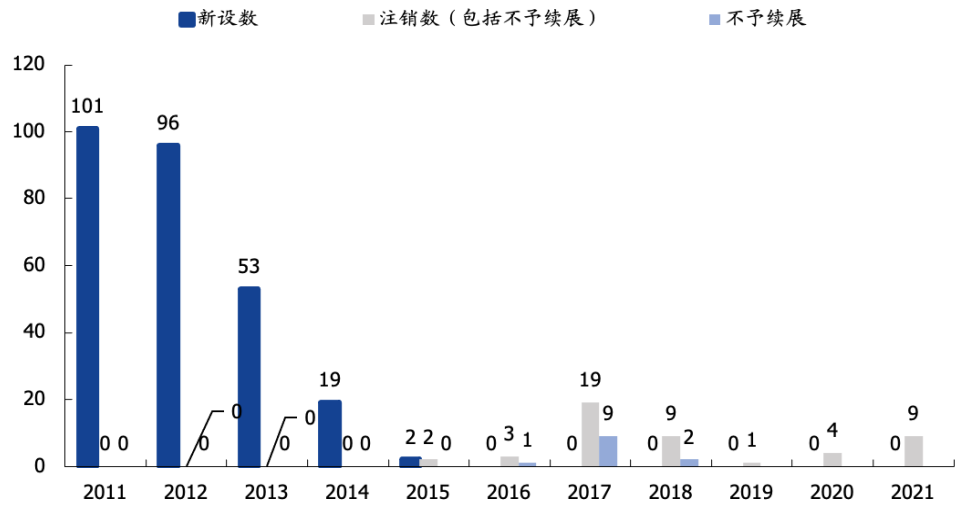
图表 15: 近年支付行业监管政策梳理

时间	发布单位	政策内容
2010年6月	央行	《非金融机构支付服务管理办法》,第三方支付机构正式被纳入监管范围
2015年12月	央行	《非银行支付机构网络支付业务管理办法》,加大第三方网络支付行业监管力度
2015年12月	银联	中国银联就正式下发疑似“二清”公司的871家公司名单,中国银联业务管理部已将该名单下发给各支付机构,要求各支付机构汇报合作情况
2015年12月	央行	《关于提供无牌机构办理支付业务信息线索函》,正式开始“围剿”二清机构
2015年12月	央行	《关于进一步加强银行卡收单业务外包管理的通知》,控制外包服务范围,加强对商户的检查
2016年3月	央行和国家发展改革委	《关于完善银行卡刷卡手续费定价机制的通知》,用于完善银行卡刷卡手续费定价机制,收单机构实行自主定价,新规将于9月6日起实施
2016年3月	央行	在全国范围内开展了银行卡收单外包业务专项抽查,为以规范外包、打击二清为核心,对虚假商户入网、违规开放交易接口、违规多次转包业务等严厉打击、严肃查处
2016年4月	支付清算协会	《支付结算违法违规行为举报奖励办法实施细则》,进一步建立并明确了支付结算违法违规行为的举报奖励制度及细节,并自2016年7月1日起施行
2016年4月	央行与中宣	《非银行支付机构风险专项整治工作实施方案》,央行强调将开展无证机构整治工作

部、中央维稳办等 14 部委		
2016年10月	银联	《银联卡受理市场违规约束实施细则》，进一步严格管控和规范了收单市场各方的角色定位与责任
2017年1月	央行	《中国人民银行支付结算司关于开展违规“聚合支付”服务清理整治工作的通知》
2017年1月	央行	《中国人民银行关于强化银行卡受理终端安全管理的通知》
2017年2月	央行	《中国人民银行关于持续提升收单服务水平规范和促进收单服务市场发展的指导意见》
2017年4月	央行	《中国人民银行办公厅关于实施支付机构客户备付金集中存管有关事项的通知》，支付机构应将客户备付金按照一定比例（约 20%左右）交存至人民银行专用存款账户，该账户资金暂不计付利息
2017年5月	央行	《中国人民银行办公厅关于加强小额支付系统集中代收付业务管理有关事项的通知》，加强集中代收付业务管理，维护支付清算秩序，防范业务风险
2017年8月	央行	《中国人民银行支付结算司关于将非银行支付机构网络支付业务由直连模式迁移至网联平台处理的通知》，明确了支付机构直连迁移网联平台的具体时间点，即 2018 年 6 月 30 日起直连模式将被全部切断
2017年10月	支付清算协会	《银行卡收单外包服务机构评级指引》，在评级机制下，收单机构可以对外包服务机构的风险程度以及自身风险偏好等，审慎决定是否与其开展合作
2017年11月	央行	《关于进一步加强无证经营支付业务整治工作的通知》，无证支付机构、二清机构遭遇最严厉清理
2017年12月	央行	《中国人民银行关于规范支付创新业务的通知》，支付创新产品或者服务先报备再开展
2017年12月	央行	《条码支付业务规范（试行）》、《关于加强条码支付安全管理的通知》，对条码支付业务的实行分级管理以及限额要求后，安全进一步增强，损失相对可控；另一方面也体现央行鼓励采用更为安全的动态条码提供支付服务
2017年12月	银联	《银联卡受理终端设备安全认证规则》，整体提高对银联卡受理终端设备安全认证的准入门槛
2018年5月	银联	《银联卡受理市场违规行为管理实施细则》
2018年8月	全国金融标准化技术委员会	《聚合支付安全技术规范》（征求意见稿），聚合支付标准即将出台，准入门槛将提高
2020年6月	央行	《中国人民银行关于加强支付受理终端及相关业务管理的通知》（征求意见稿），进一步规范支付受理终端及相关业务管理
2020年8月	支付清算协会	《中国支付清算协会收单外包服务机构备案管理办法（试行）》，涵盖了收单外包服务机构的定义、范围、申请备案的条件、备案工作流程和取消备案情形等内容
2021年1月	央行	《非银行支付机构条例》（征求意见稿），提升第三方支付机构监管法律层级
2021年2月	国务院反垄断委员会	《关于平台经济领域的反垄断指南》，保护市场公平竞争
2021年10月	央行	《中国人民银行关于加强支付受理终端及相关业务管理的通知》，个人静态条码不可用于经营性收款，要求为具备明显经营特征的个人用户提供商户收款条码
2022年2月	支付清算协会	《关于优化条码支付服务的公告》，新设“个人经营收款码”，用户可自由选择使用，现行“个人收款码”不关闭、不停用、功能不变

资料来源：相关政府网站，国盛证券研究所

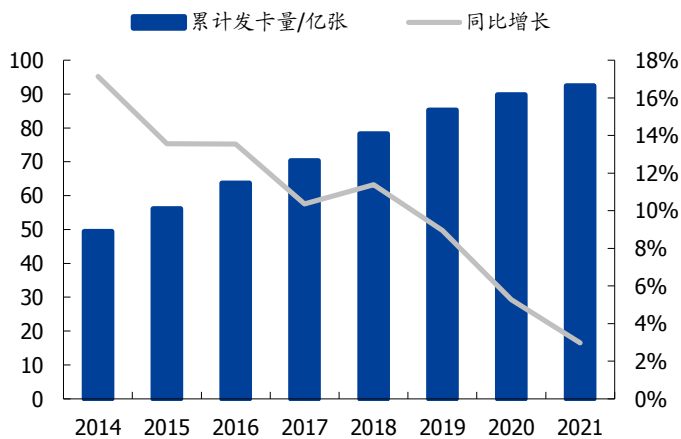
图表 16: 2011-2021 国内第三方支付牌照发放和注销情况



资料来源: 央行, 国盛证券研究所

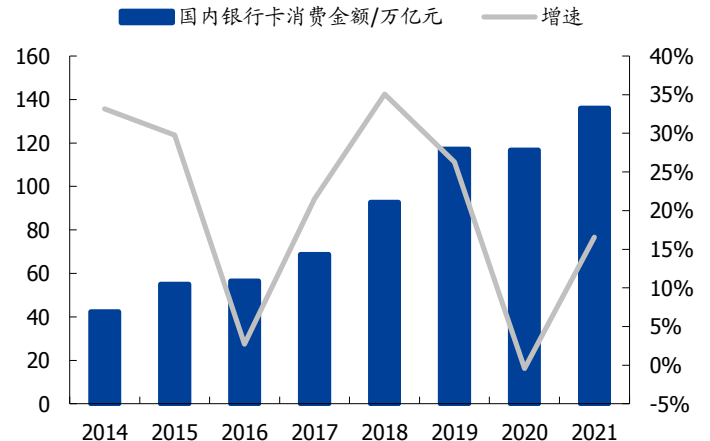
银行卡发卡数量持续增长、消费业务保持平稳, 收单行业进入剩者收获期。 1) 根据央行数据, 截至 2021 年末, 全国累计发行银行卡 92.47 亿张, 较上年末增长 2.97%, 发卡数量持续增长; 全国银行卡消费业务量达 135.97 万亿元, 同比下降 16.56%, 基本保持稳定; 全国银行卡渗透率为 49.18%, 同比上升 0.15%, 银行卡收单业务规模保持稳定。2) 近年支付行业监管力度不断加强, 尤其 2018 年大额罚单频现。合规经营企业在经历严厉的监管环境以后成为行业“剩者”, 随着部分企业的退出而行业规模仍在快速扩张, 将进入剩者收获期。

图表 17: 2014-2021 国内银行卡累计发卡量及增速



资料来源: 央行, 国盛证券研究所

图表 18: 2014-2021 国内银行卡消费业务金额及增速



资料来源: 央行, 国盛证券研究所

反垄断政策逐步推进, 第三方支付市场渐趋分散。 2021 年 1 月, 央行发布《非银行支付机构条例 (征求意见稿)》, 加强了对第三方支付机构的监督管理, 对市场支配地位形成了具体的认定标准。2021 年 2 月, 国务院反垄断委员会发布《关于平台经济领域的反垄断指南》, 旨在保护市场公平竞争, 防范资本无序扩张。随着反垄断政策的持续推进, 第三方支付市场或将形成一定程度的分散格局。

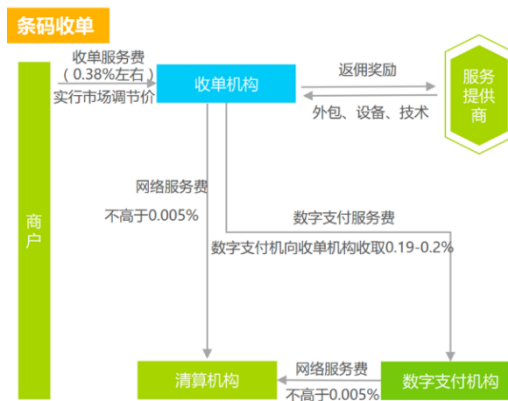
图表 19: 近年来支付行业反垄断相关政策

时间	机构	政策
2021年1月	央行	发布《非银行支付机构条例（征求意见稿）》，加强了对第三方支付机构的监督管理，对市场支配地位形成了具体的预警和认定标准
2021年2月	国务院反垄断委员会	发布《关于平台经济领域的反垄断指南》，旨在保护市场公平竞争，防范资本无序扩张

资料来源: 政府官网, 国盛证券研究所

C端市场集中度下降，支付机构转向线下B端市场，利好收单行业。反垄断措施促使头部支付机构转向提升B端商户数量及粘性，两大头部支付机构支付宝和微信支付分别启动蓝海行动和绿洲计划，发力拓展线下B端市场的布局，旨在培养和扶持其地推服务商，拓展中小微商户。借助这一趋势，收单机构可凭借丰富的商户资源助力两大巨头之外的其他支付机构完成地推工作，进一步拓展下游服务空间。

图表 20: 条码收单分润逻辑



资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

2.2 商户亟待数字化转型，数据运营助力升级

供给侧：监管政策收严推动收单行业升级

“96费改”：收单利润空间收窄，倒逼业务创新。1) 2016年3月发改委和央行发布了《关于完善银行卡刷卡手续费定价机制的通知》，对银行卡收单业务的收费模式和定价水平进行了重要调整，并于2016年9月6日正式实施，被业内称为“96费改”。2) “96费改”使得行业进一步规范，银行卡收单价格体系透明化，服务费得到降低（最高降幅达一半），进一步压低第三方收单机构利润空间。3) 由于利润空间收窄，倒逼收单行业企业业务创新，主要围绕下游商户的增值服务，包括金融服务、营销管理等方面。

图表 21: “96” 费改前后费率对比

时间	类型	费率	备注
费改前	餐饮娱乐类	1.25%	发卡行、收单机构、清算机构按照 7: 2: 1 分成
	一般类 (百货、批发、培训等)	0.78%	
	民生类 (超市、卖场、水电气、加油等)	0.38%	
	收单服务费 (向商户收取)	市场定价	
费改后	发卡行服务费 (向收单机构收取)	借记卡不高于 0.35%, 13 元封顶 信用卡不高于 0.45%, 不封顶	信用卡一般在 0.6%, 借记卡在 0.5%
	网络服务费 (分别向收单机构和发卡行收取)	不高于 0.0325%, 3.25 元封顶	

资料来源: 央行, 国盛证券研究所

“备付金上缴”: 盈利空间受挤压, 收单行业步入转型期。2017年4月, 央行发布《关于实施支付机构客户备付金集中存管有关事项的通知》, 提出支付机构应将客户备付金按照一定比例 (约 20%左右) 交存至人民银行专用存款账户。2018年6月, 央行发布《关于支付机构客户备付金全部集中交存有关事宜的通知》, 规定自 2018年7月9日起, 按月逐步提高支付机构客户备付金集中交存比例, 到 2019年1月14日实现 100%集中交存。收单行业凭借备付金利息实现资产增值的盈利模式失效, 转型升级成为大势所趋。收单机构的经营着力点将更多放在提升用户的粘性之上, 经营模式将从较为单一的收单服务向通过提供增值服务来协助小微商户数字化升级转变。

图表 22: 备付金上缴”相关政策

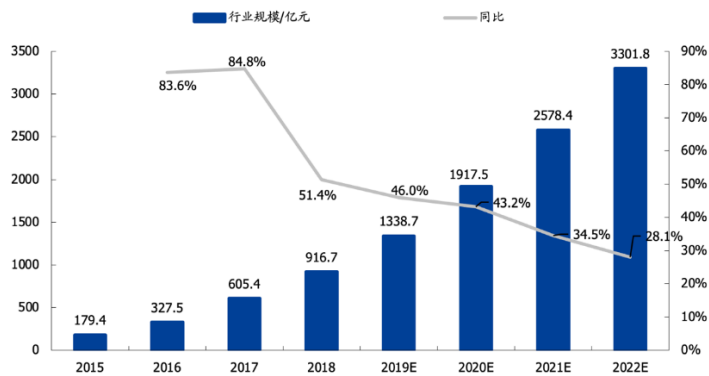
时间	政策
2017年4月	《中国人民银行办公厅关于实施支付机构客户备付金集中存管有关事项的通知》, 支付机构应将客户备付金按照一定比例 (约 20%左右) 交存至人民银行专用存款账户, 该账户资金暂不计付利息
2018年6月	《中国人民银行办公厅关于支付机构客户备付金全部集中交存有关事宜的通知》, 规定自 2018年7月9日起, 按月逐步提高支付机构客户备付金集中交存比例, 到 2019年1月14日实现 100%集中交存
2021年1月	《非银行支付机构客户备付金存管办法》, 详细规定了备付金出金、入金以及自有资金划转的范围和方式, 明确了支付机构间开展合规合作产生的备付金划转应当通过符合规定的清算机构办理

资料来源: 央行, 国盛证券研究所

需求侧: 疫情催化中小微企业数字化转型, 相关行业发展空间巨大

中小微企业数字化渗透率低, 疫情加速数字化转型, 未来市场空间巨大。1) 根据中国中小企业协会会长李子彬在“2021 联想中小企业客户大会”上的表示, 我国中小微企业数字化渗透率较低, 中国中小微企业数字化转型比例约为 25%, 远低于欧洲的 46%和美国的 54%。2) 线下小微商户大部分生命周期较短、规模较小、管理营销落后, 疫情期间因线下客流大幅减少、业务模式单一等因素而遭到巨大冲击, 陷入经营停滞或亏损等困境。而数字化运营可以帮助商户拓宽销售渠道、提供营销方式, 一定程度上降低了人力等成本, 有助于小微商户经营效率的提升。在这一情况下, 线下小微商户亟待数字化转型升级。3) 2015年中国中小微企业数字化升级服务行业开始高速发展, 2016年及 2017年连续两年增速超 80%, 加之 2020年后疫情的刺激, 根据艾瑞咨询预测, 2022年中小微企业数字化升级服务行业市场规模将达到 3301.8 亿元, 发展空间巨大。

图表 23: 2015-2022 年中国中小微企业数字化升级服务行业规模



资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

百万商户数据资源基础, SaaS 增值服务助力商户数字化转型。 1) 2020 年全年公司累计拓展商户超 90 万户, 其使用的 POS 等支付相关设备 (及搭载的 SaaS 服务软件) 成为重要的数据采集来源。例如, 智能 POS 机可收集的数据包括设备信息、运行时信息、地理位置信息、应用信息、交易信息、网络信息和人流信息等, 同时增值服务整体方案中 SaaS 应用的信息也可采集包括商户的会员信息、订单信息、商品信息和营销信息等。2) 支付方案 SaaS 化可带来低门槛快速推广、费用成本降低、安全可靠等优势, 还能融合多种功能, 如刷卡支付、扫码支付、订单管理等核心功能, 还可集成会员管理、电商营销、电子发票等增值功能。并且, 支付数据多维度分析还可产生信贷融资、精准营销等衍生能力。因此, SaaS 增值服务对提高用户粘性和流量价值具有重要意义, 有助于中小微企业数字化转型。3) 旗下国通星驿公司积累了庞大的商户与用户大数据沉淀, 在此基础上帮助商户通过“支付+会员+营销”的系统策略沉淀会员, 建立完善的线上线下营销体系, 从渠道、用户、数据、体验四个层面进一步提升商户精准营销、会员粘性和活跃度、产品体验等能力, 以多种智能终端为载体, 通过本地化服务与云化服务相结合的方案, 为广大小微商户提供一站式的商户解决方案。

打造 PaaS 服务平台, 构建 SaaS 合作商生态壁垒。 新大陆积极打造合作伙伴生态, 与 ERP、ISV、营销等各类 SaaS 服务商展开深度合作。截至 2020 年末, 公司 PaaS 平台服务商户数量超过 300 万家, 与超过 209 家的 SaaS 合作伙伴、620 家 ISV 合作伙伴以及 1813 家渠道合作伙伴展开了深度合作, 其中渠道合作伙伴较 2019 年末增加约 470 家。

图表 24: 国通星驿“支付+”产品



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 25: 增值服务项目内容

增值服务	主要功能
精准营销	通过引入第三方会员卡券积分系统,为商户提供一系列营销工具和促销活动支持,实现会员卡、积分、卡券发放核销等功能。
进销存管理	通过引入第三方进销存管理系统,实现进销存单据管理、库存管理、报表统计等功能。
财务管理	通过引入第三方财务管理系统,以会计业务为基础,在此基础上实现总账管理、生产财务报表、个人所得税计算等财务功能。
商业互动	建立商户、店长、平台服务人员等相关人员的账户连接,实现高效互动、业务导入和业务支持功能。
商业智能 (BI)	根据商户授权的日常交易数据,分析商户经营状况,实现数据挖掘和分析功能。
小额信贷	基于公司风控平台提供信用贷款和仓单质押贷款产品。

资料来源:公司公告,国盛证券研究所

定制化产品及服务实现精细化运营,经历外部因素考验提升风控能力。 1) 基于“服务小微,合规发展”的经营理念,公司坚持以数据和科技为发展重心,持续强化数据挖掘和风险控制的人才梯队、算法模型、流程体系、精细化管理等建设升级,并以新设子公司洲联信息公司作为创新载体,对现有数据分析能力和数据沉淀进行整合,助力市场内的金融机构和商户服务机构实现数据价值的挖掘和变现。2020年,公司聚焦商户服务、支付、税票服务、消费等场景,推出定制化的数据模型与金融科技服务,深耕小微经营贷、综合消费贷两大产品主线。2021年,公司根据特定场景客户推出了 POS 贷产品和 ERP 产品,实现精细化运营。2) 面对疫情等系统性风险增加,公司的数据分析能力与智能风控系统良好地经受住了考验,获得合作金融机构的高度认可。2021年末,公司金融科技业务累计服务用户近 40 万户,管理资产余额 43.3 亿元,不良贷款率 1.56%,风控成绩继续保持业内优秀水平。3) 通过对接央行征信系统,增强风控能力。2020年5月,公司完成人民银行征信系统对接工作,风险管理能力得到进一步强化。2021年4月,公司上线了人民银行征信查询系统,全面提升了审批质量与风控能力。

图表 26: 网商金融旗下产品情况

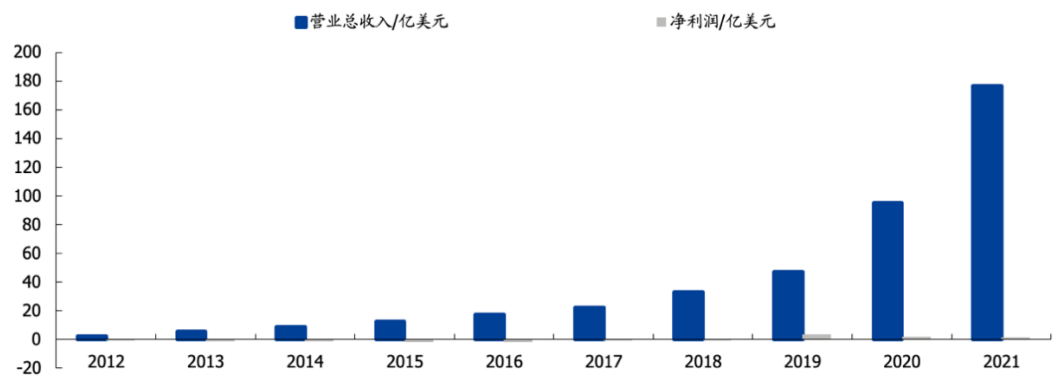
类型	产品特点	用途	申请对象
综合消费贷	低门槛(无抵押担保, 纯信用)、快审批(最快当天到账)、多期限(最长分期可达 24 期)	外出旅游, 结婚庆典, 教育培训, 房屋装修	中国公民 22-55 周岁, 月收入 3000 元以上, 贷款申请地区本地户籍或近半年在本地工作
小微经营贷	低门槛(无抵押担保, 纯信用)、快审批(最快当天到账)、多期限(最长分期可达 24 期)	经营周转, 专为企业量身定制的无抵押贷款	中国公民 22-55 周岁, 本地经营, 需提供企业营业执照信息, 营业执照、POS 流水、商户结算账户流水或个人征信资料
网商微贷	申请简、额度活、任性花、随意还款	资金周转	中国公民 22-55 周岁, 二代身份证, 实名手机号, 信用认证(信用模式, 购物记录模式, 公积金模式三种申请方式)

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

2.3 参照海外: 随着规模优势和商户粘性逐步确立, 估值体系有望重构

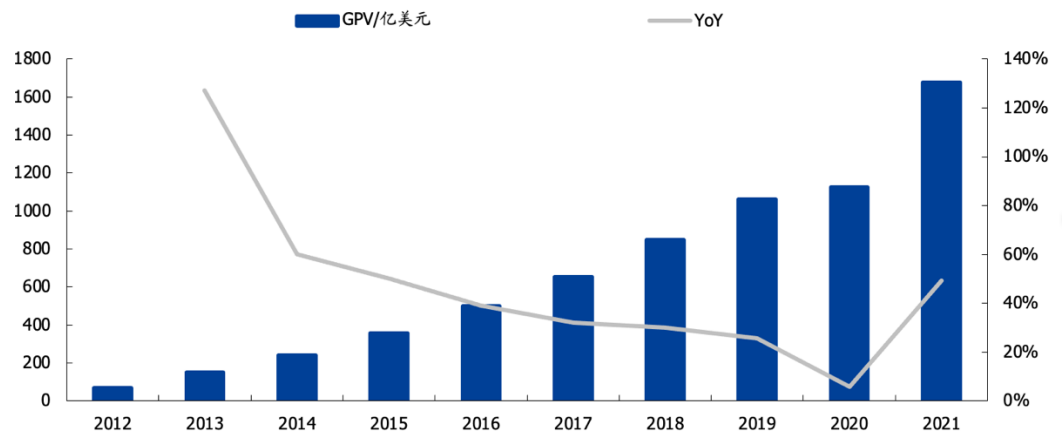
Square: 近年交易流水增长和商业模式升级带动收入高增, 2017 年至今基本维持 3.5x 以上的 PS 估值。1) 根据财报, 2012-2021 年 Square 公司营业收入 CAGR 达到 64.25%, 2021 年达到 176.61 亿美元。2) 增值服务加强商户粘性, 使得核心指标交易额 GPV 实现高增且结构改善。公司从商户交易额 GPV 中收取一定比例的手续费作为交易收入, 因此 GPV 是衡量 Square 营收能力的重要指标。2012-2021 年 Square 支付额 GPV 的复合增长率高达 43.45%, 主要得益于现有卖家交易处理金额的快速增长以及新商户的拓展。2021 年 Square 处理总交易支付额 1677.3 亿美元, 同比增长 49.37%; 实现交易笔数 20 亿笔, 来自 4.05 亿张终端用户的银行卡。从数据来看, 近年大型商户(指年度 GPV 大于 12.5 万美元的商家)的增长势头非常明显, 贡献的交易额比例也在逐年上升。2012-2020 年大型商户贡献 GPV 占全部 GPV 的比例由 19% 提升至 60%。3) 根据 Wind 数据, 公司股价对应 PS 估值从 2017 年至今基本在 3.5x 以上。海外资本市场对于公司商业模式、业务壁垒和未来盈利能力给予了较高的认可。

图表 27: 2012-2021 年 Square 营业收入及净利润情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 28: 2012-2021 年公司服务商户的总交易额 GPV (Gross Payment Volume)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

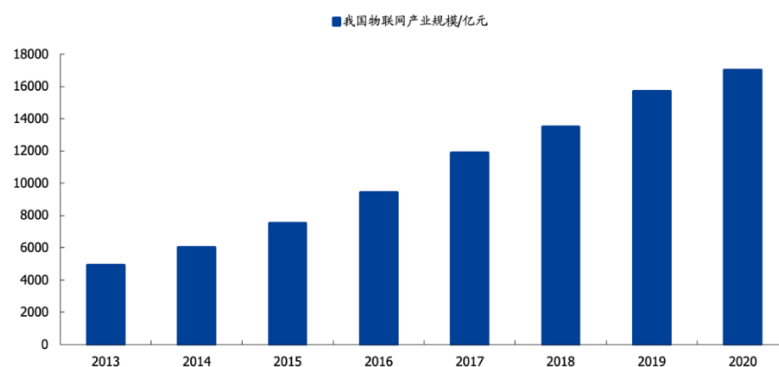
新大陆目前 PS 估值不足 2x, 还具备较为充足的估值提升空间。若沿着增值服务路径发展(Square 已验证), 随着公司规模效应和商户粘性的壁垒逐步确立, 其估值体系有望重构, 即可参照海外公司按照 PS 进行估值。

三、物联网加速发展推动 IT 基建优化, 卡位“数字公民”与“数字人民币”

3.1 物联网产业进入发展加速期, 推动信息基础设施建设

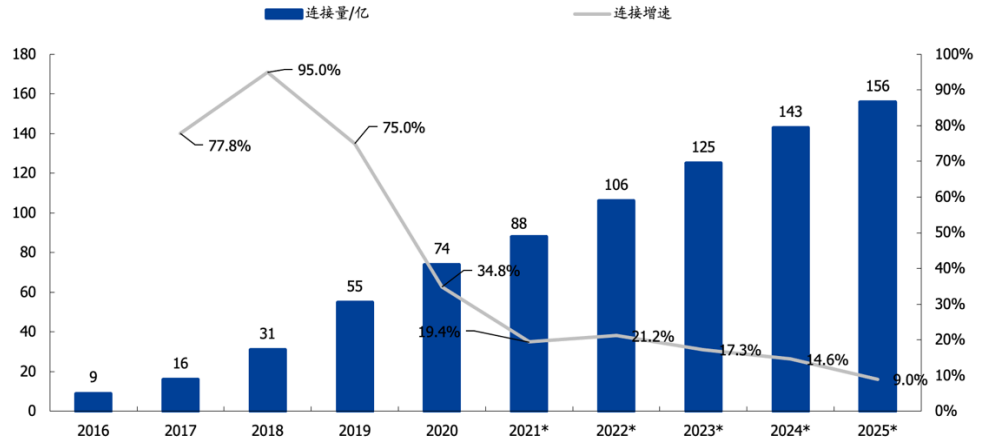
物联网产业加速发展, 国内行业规模及连接设备量高速增长。根据中国经济信息社发布的《2020-2021 年中国物联网发展年度报告》, 2020 年以来, 全球物联网连接数持续大幅增长, 物联网产业进入新一轮发展加速期, 全球活跃物联网连接设备量达到 117 亿, 首次超越非物联网设备。2020 年, 我国物联网产业规模保持高速增长, 物联网与实体经济融合应用生态愈加成熟。数据显示, 2020 年全国物联网产业规模突破 1.7 万亿元。中国的物联网连接数也不容小觑, 受益于智能家居场景的爆发, 中国物联网设备连接量从 2016 年的 9 亿快速发展至 2020 年的 74 亿, 据艾瑞咨询预测, 随着 5G 商用的推进以及产业物联网的渗透, 2025 年我国物联网连接量或达 156 亿。

图表 29: 我国物联网产业规模



资料来源: 《2020-2021 年中国物联网发展年度报告》, 国盛证券研究所

图表 30: 2016-2025 年我国物联网设备连接量及预测



资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

数字中国: 新时代国家信息化发展的新战略, 涵盖各领域信息化建设。根据国家互联网信息办公室发布的《数字中国建设发展报告》, 数字中国是新时代国家信息化发展的新战略, 涵盖经济、政治、文化、社会、生态等各领域信息化建设, 包括“宽带中国”、“互联网+”、大数据、云计算、人工智能、数字经济、电子政务、新型智慧城市、数字乡村等内容。

图表 31: 数字中国重点项目及内容

重点项目	具体内容
信息技术	5G 网络技术、新一代宽带无线移动通信网、广播电视有线无线卫星融合网、IPv6 规模部署
云计算平台	阿里飞天云平台、百度大脑、微信开放技术平台
超大型数据中心	
全民健康信息平台	
网上丝绸之路	中阿网上丝路经济合作试验区、中国—东盟信息港
物联网(NB-IoT)技术	中国电信商用 NB-IoT 网络、华为 NB-IoT 技术方案
数据资源共享	政务信息资源共享、人口基础信息库、公共信息资源开放试点、综合交通出行大数据开放云平台、国家企业信用信息公示系统、国家食品药品监管数据共享平台、福建省探索电子证照数据库
互联网+政务服务	网上政务服务平台、税务机关网上办税软件一体化、企业全程电子化登记系统
北斗系统建设应用	
生态文明建设	环境空气质量监测网、全国海洋生态环境监督管理系统、全国地理国情普查、能源互联网
教育资源公共服务平台	
网络扶贫	网络覆盖工程、农村电商工程、网络扶智工程、全国扶贫开发大数据平台
新型智慧城市	农村电商工程、网络扶智工程、全国扶贫开发大数据平台

资料来源: 相关政府网站, 国盛证券研究所

“数字中国”欣欣向荣, 发力信息化基础设施建设。根据《数字中国建设发展报告(2020年)》, 为保障数字中国建设, 我国将实施一系列措施, 其中包括: 加快信息基础设施优化; 充分释放数据要素活力; 加快推动数字产业化; 提高数字政府建设水平; 发展普惠便捷的数字民生服务等。其中, 信息基础设施建设方面, 2021 年工业和信息化部聚焦

5G、千兆光网、物联网、IPv6等重点领域组织实施专项行动，先后印发《“双千兆”网络协同发展行动计划（2021—2023年）》《物联网新型基础设施建设行动计划（2021—2023年）》《IPv6流量提升专项行动计划（2021—2023年）》等文件。根据的《“十四五”信息通信行业发展规划》，到2025年，我国将建成全球规模最大的5G独立组网网络，实现城市和乡镇全面覆盖、行政村基本覆盖、重点应用场景深度覆盖；千兆光纤网络实现城乡基本覆盖。为达成目标，助力“数字中国”建设，将实施的具体措施包括：优化城区室内5G网络覆盖，重点加强交通枢纽、大型体育场馆、景点等流量密集区域深度覆盖；面向行业应用需求，支持企业开展5G行业虚拟专网建设模式、运营服务、技术方案创新，促进5G行业虚拟专网规模化发展；按照“集约利用存量资源、能共享不新建”原则，持续提升5G网络共建共享水平。

图表 32：“数字中国”相关政策梳理

时间	政策	内容
2016年7月	《国家信息化发展战略纲要》	提出加快建设数字中国
2016年12月	《“十三五”国家信息化规划》	将“数字中国建设取得显著成效”作为我国信息化发展的总目标，明确了数字中国建设发展的路线图和时间表
2016年12月	《国务院关于印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》	加快建设“数字中国”，推动物联网、云计算和人工智能等技术向各行业全面融合渗透，构建万物互联、融合创新、智能协同、安全可控的新一代信息技术产业体系。
2017年11月	《国家发展改革委办公厅关于组织实施2018年新一代信息基础设施建设工程的通知》	深入贯彻党的十九大报告提出的加强信息基础设施网络建设的重大部署要求，落实“十三五”规划。
2017年11月	《国家测绘地理信息局关于加快推进智慧城市时空大数据与云平台建设试点工作的通知》	加快推进智慧城市建设和数字城市推广应用
2018年4月	《数字中国建设发展报告（2017年）》	“十三五”信息化发展主要指标完成情况良好，重大任务和重点工程进度符合预期
2019年4月	《中国数字经济发展与就业白皮书（2019年）》	各地数字经济发展成效显著
2020年9月	《数字中国建设发展进程报告（2019年）》	数字中国建设向纵深发展，各地区信息化发展成效不断显现
2021年12月	《“十四五”国家信息化规划》	提出到2025年，数字中国建设取得决定性进展，信息化发展水平大幅跃升

资料来源：相关政府官网，国盛证券研究所

3.2 身份证电子化落地加快，卡位“数字公民”

“数字公民”缘起“数字福建”，试图打造可管可控的数字化安全钥匙赋能于百姓生活。

1) 2017年，全国政协委员、新大陆科技集团总裁王晶提交了《加快“数字公民”建设，提升社会治理和公共服务能力的建议》的提案，首次公开提出“数字公民”概念。2) 数字公民创新基于安全二维码的可信数字身份应用能力，以公民身份证号为根，以安全二维码为交互介质，打造出一套安全可信的“为人赋码”能力体系。3) “数字公民”实际缘起“数字福建”。本世纪之初，时任福建省省长的总书记提出建设“数字福建”。4) 2018年全国两会期间，王晶委员再次提交了《关于数字公民助力数字中国创新发展的建

议》，提出通过打造一把百姓可管可控的数字化安全钥匙赋能于百姓，提升百姓数字化水平。

图表 33: “数字公民”项目由来

事件	内容
缘起“数字福建”	世纪之初，时任福建省省长的总书记在全国率先提出建设“数字福建”，并亲自担任建设领导小组组长，确立了以“抢占科技发展制高点”为目标、以建设“数字化、网络化、可视化、智慧化”的福建为任务，拉开了数字社会建设的大幕。
缘起“三个如何”	2014年11月1日，总书记在福州市军门社区视察。提出三个如何：如何让百姓生活和办事更方便一些？如何让百姓表达诉求的渠道更畅通一些？如何让百姓感觉更平安、更幸福一些？
两会提案：数字公民	2017年全国两会期间，全国政协委员、新大陆科技集团总裁王晶提交了《加快“数字公民”建设，提升社会治理和公共服务能力的建议》的提案，首次公开提出“数字公民”概念。 2018年全国两会期间，王晶委员再次提案数字公民，提交了《关于数字公民助力数字中国创新发展的建议》，提出通过打造一把百姓可管可控的数字化安全钥匙赋能于百姓，提升百姓数字化水平，让数字公民跑起来。

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

“数字中国”驱动 CTID 平台优化，身份证电子化政策加速“数字公民”落地。 1) 2020年10月12日，第三届数字中国建设峰会发布了国家“互联网+”可信身份认证平台成果。通过 CTID 平台签发的“网证”，个人在进行网络活动的过程中，可以使用网证替代身份信息身份认证，从而有效地保护个人信息免遭泄露。根据福建日报，截止 2020 年底，CTID 平台基础数据总量已超过 50 亿条，其中包括居民身份证、电子护照、回乡证等出入境证件、社保卡及户籍人口信息。总体认证服务量超过 35 亿，日均认证量超过 1500 万，覆盖了政务、公安、互联网、金融等 50 多行业 350 多家机构。2) 身份证电子化政策落地加快。身份证电子化需要基于安全算法、数字签名及人脸识别等技术，确保电子身份信息可以标记相应主体，并且与其他主体区分，具有身份核验、文件调用、证照校验等功能。2022年2月22日，国务院办公厅印发《关于加快推进电子证照扩大应用领域和全国互通互认的意见》，明确将聚焦企业和群众经常办理的服务事项，充分依托全国一体化政务服务平台，推动电子证照在更多领域应用并实现全国互通互认。3月11日，国务院总理李克强在两会记者会中提及身份证电子化政策将在年内实施，国家将在政策层面积极推动身份证电子化。

图表 34: 2022 年身份证电子化相关政策

时间	政策	内容
2022 年 1 月	《“十四五”数字经济发展规划》	提出建立健全政务数据共享协调机制，加快数字身份统一认证和电子证照、电子签章、电子公文等互信互认，推进发票电子化改革，促进政务数据共享、流程优化和业务协同
2022 年 2 月	《关于加快推进电子证照扩大应用领域和全国互通互认的意见》	提出扩大电子证照应用领域，推动电子证照全国互通互认，全面提升电子证照应用支撑能力，以及加强相关保障措施

资料来源：相关政府官网，国盛证券研究所

“数字公民”识读设备的核心供应商地位已经确立。 1) 公司针对在不同应用场景中识读 CTID 二维码推出了专用验码模组，集成了 CTID 二维码芯片和二维码识读引擎，具备解码、验码及安全防护能力。CTID 验码模组有多种型号版本，适配于不同类型的终端。2) 根据场景需要，验码模组可选择不同终端集成应用，公司推出了例如：DS910 CTID

人证核验 POS 终端、DE90 CTID 人证核验桌面终端、LK90 CTID 人证核验智能门锁等终端产品。

图表 35: 新大陆人证核验终端系列产品

	功能
DS910 CTID 人证核验 POS 终端	该设备支持 CTID 二维码识读,设备可作为金融收款配备的硬件产品,支持人脸识别比对,同时支持多种身份认证模式,可对二代身份证进行身份核验和数据采集,满足不同场景下,金融收款身份核验要求。产品集成 CTID (居民身份证网上功能凭证) 专用验码模组,可快速准确识读 CTID 二维码,并通过输入授权密码,人脸比对方式实现
DE90 CTID 人证核验桌面终端	CTID 与持证人之间的人证核验。设备同时支持刷二代身份证进行身份核验。核验成功后将核验结果数据传输至配套业务系统内(酒店入住系统、景区取票系统、银行取号系统等),可以满足不同场景下的人证核验需求。
LK90 CTID 人证核验智能门锁(读码版)	该设备支持识读 CTID 二维码验证入住人身份开锁。设备可作为智能入住系统的专属硬件,广泛应用于民宿、长租公寓、酒店自助入住服务以及公租房、出租房安全管理场景中。
LK80 CTID 人证核验智能门锁(蓝牙版)	该款设备支持住户通过 CTID 人证核验后开锁入住,确保入住人身份可信,且与申领钥匙人身份匹配。设备可作为智能入住系统的专属硬件,广泛应用于民宿、长租公寓、酒店自助入住服务以及公租房、出租房安全管理场景中。
TM90 CTID 人证核验立式终端	产品集成 CTID 专验码模组。可支持在各种环境下快速、精确的识读 CTID 二维码,通过人识别方式,实现 CTID 与持证人之间的人证核验,同支持二代身份证识读,支持票据及其他凭证的打印。
MT90 CTID 人证核验手持终端	该产品集成 CTID 专用验码模组,可快速准确识读 CTID 二维码,通过通信模块对接网证 CTID 平台,以认证码、人脸比对的校验方式实现网证与持证人之间的人证核验功能。可以满足不同场景下人证核验的要求。

资料来源:公司官网,国盛证券研究所

作为二维码核心技术输出方,与公安部深度合作,加快 CTID 落地应用。1)“互联网+”可信身份认证平台(简称“CTID 平台”)可通过汇聚脱敏身份证制证数据形成网上身份认证基础数据,依托身份认证服务系统,为民众提供开通身份证网上功能服务,为网络运营商提供身份认证服务。2)2018年4月,新大陆(福建)公共服务有限公司与公安部第一研究所全资子公司中盾安信签订战略合作协议。根据协议约定双方联合开展了 CTID 二维码编码标准制定、CTID 二维码公共服务平台体系架构研究、CTID 二维码应用接口研究、CTID 二维码识读终端安全体系研究以及 CTID 二维码应用商务模式研究。3)2018年11月乌镇互联网大会,新大陆携新产品“CTID 安全二维码”亮相由公安部第一研究所与 OIDA 联盟主办的产品发布会。新大陆参与共建 CTID 二维码,配套研发 CTID 二维码芯片以及集成芯片与识读引擎的专用验码模组,为 CTID 构建起基于安全二维码的数字身份应用能力。4)2019年11月,新大陆金服公司获评“互联网+”可信身份认证平台(CTID 平台)2019年度一级应用合作机构。公司与公安第一研究所中盾安信联合研发的 CTID 安全二维码接入系统(BAS)作为核心组件,将提供权威身份认证以及中国移动数字身份签发服务,全面构建以 CTID 网证应用为核心的可信数字身份能力体系。平台上线后可面向全国移动用户提供可信数字身份服务,同时将通过跨区域跨行业赋能共建数字身份应用生态,这也标志着 CTID 的可信数字身份服务能力进入了规模化落地应用的新阶段。5)2021年6月,公安部第一研究所全资子公司中盾安信公司正式发布《可信数字身份生态产品推荐清单》,新大陆金服公司、新大陆自动识别公司分别以可信数字身份二维码安全芯片供应商(入围型号:N32S032)、可信数字身份二维码模组供应商(入围型号:NLS-CTID-DM(标准版)、NLS-CTID-DM(国康码版))入选,推动了可

信数字身份相关业务的创新。此外，新大陆 NLS-EM25-ID、NLS-FM25-ID 等模组设备也在计划申请认证。

图表 36: 身份凭证二维码



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 37: 新大陆多款产品入选《可信数字身份生态产品推荐清单》



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

3.3 数字人民币落地加速，聚焦零售支付，推动受理终端升级迭代

数字人民币运营体系渐趋完善，推进速度加快。2020年1月，央行发文称基本完成法定数字货币顶层设计、标准制定、功能研发、联调测试等工作；2020年4月，DC/EP先行在深圳、苏州、雄安、成都等地进行封闭试点测试；2021年1-2月，上海、深圳、苏州、北京等地均开启数字人民币试点；2021年3月，据上海证券报报道，六大国有银行均已开始推广数字人民币货币钱包，预示 DCEP 迈入大规模推广前的最后一步，进入“准公测”阶段；2021年7月，央行发布《中国数字人民币的研发进展白皮书》，首次面向国内及全球公布数字人民币研发进展情况，标志着数字人民币技术研发逐步趋于成熟，进一步完善了数字人民币的政策基础；2022年1月，数字人民币 APP（试点版）正式发布，在各大应用商店面向公众开放下载，是法定数字人民币面向个人用户开展试点的官方服务平台，提供数字人民币个人钱包的开通与管理、数字人民币的兑换与流通服务，体现我国数字人民币整体运营体系日趋完善。另外，国务院办公厅发布《要素市场化配置综合改革试点总体方案》，支持数字人民币在零售交易、生活缴费、政务服务等场景试点使用，DCEP 推广进度有望持续加速。

图表 38: 数字人民币重要进程梳理

时间	事件
2014 年	央行成立法定数字货币专门研究小组
2016 年 1 月	央行首次提出对外公开发布数字货币的目标
2017 年 1 月	央行正式成立数字货币研究所
2019 年 8 月	央行召开 2019 年下半年工作电视会议, 指出下半年要加快推进法定数字货币 (DC/EP) 研发步伐, 跟踪国内外虚拟货币发展趋势
2020 年 1 月	央行发布《盘点央行的 2019 金融科技》, 基本完成法定数字货币顶层设计、标准制定、功能研发、联调测试等工作
2020 年 4 月	DC/EP 先行在深圳、苏州、雄安、成都等地进行封闭试点测试。除工、农、中、建四大国有商业银行外, 还有中国移动、中国电信、中国联通三大电信运营商也都共同参与试点
2021 年 3 月	据上海证券报报道, 六大国有银行已经开始推广数字人民币货币钱包。在国有银行营业网点中, 客户只需要提出申请, 便可以申请白名单, 在央行数字人民币 APP 中以设立银行子钱包方式参与测试
2021 年 7 月	中国人民银行发布《中国数字人民币的研发进展白皮书》

资料来源: 央行, 上海证券报, 国盛证券研究所

数字人民币聚焦零售方面, 试点场景众多, 公司为北京冬奥唯一的总行级收单受理系统建设外包服务商。1) 数字人民币定位为 M0 (流通中现金), 是一种零售型央行数字货币, 其应用重点在零售环节, 特别是借助于互联网和移动互联网终端提升便利性, 满足国内零售需求。2) 根据《中国数字人民币的研发进展白皮书》统计, 截至 2021 年 6 月 30 日, 数字人民币试点场景已超 132 万个, 开立个人钱包 2087 万余个、对公钱包 351 万余个, 累计交易笔数 7075 万余笔、金额约 345 亿元, 应用于生活缴费、餐饮服务、交通出行、购物消费、政务服务等领域, 基本覆盖日常零售支付场景。3) 其中, 北京冬奥会是数字人民币应用落地的重要场景。2021 年央行营业管理部于北京围绕冬奥消费场景开展 3 场试点活动, 落地场景 40.3 万个, 交易金额达 96 亿元。冬奥会期间, 数字人民币的使用体验也广获国内外用户好评。4) 公司作为本届冬奥会唯一的总行级收单受理系统建设外包服务商、核心智能 POS 提供商和运营商, 全力参与完成了北京冬奥会数字人民币相关场景的建设。

图表 39: 试点地区数字人民币覆盖场景

试点地区	覆盖场景
北京 (冬奥)	商超、餐饮、酒店、旅游、医疗卫生、交通出行、养老服务、政务服务
雄安新区	商超、餐饮娱乐、医疗美容、工资发放、外贸
成都	商超、餐饮、校园、旅游、政务服务、水电气费、工资发放、三农普惠
深圳	商超、餐饮、文化、公交地铁、工资发放
苏州	商超零售、餐饮消费、电商购物、生活服务、公积金缴纳、工资发放
上海	购物、酒旅、景区、交通、社区、金融业务(保单)等
海南	购物(大型商超、免税店)、校园、景区、交通
长沙	商超、餐饮、客运、加油站、邮政快递、公共缴费、景区等
西安	商业连锁、文化旅游、民生服务、校园、示范街区等
青岛	餐饮零售、景区、医药卫生、停车场、售货机、文化旅游等
大连	商超、景区、“三农”特色服务场景等

资料来源: 新华社, 搜狐新闻, 国盛证券研究所

数字人民币推广空间巨大, 助推支付受理终端升级迭代。在零售支付方面, 数字人民币

作为法定货币受到法律保护，可保存一对一的支付记录，安全性高，且无需通过银行卡进行支付，支持离线交易以及相关功能卡支付，提升了特殊人群支付过程的便利性，在用户端具有巨大的推广空间。同时，随着数字人民币技术研发逐步趋于成熟，数字人民币以上优势将对支付受理终端产生新的市场增量及升级迭代需求。

前瞻布局 DCEP 建设，屡获官方认可。1) 从 2020 年数字人民币试点开始，新大陆就承建了首批试点的国有银行中部分银行的总行级数字人民币受理系统，同时公司的智能 POS 先后参与深圳、苏州、成都、雄安等地的数字人民币试点应用，接入场景包括酒店、医院、学校、税务、停车、商超、园区、社保等，累计接入商户超万家，并得到了数研所的官方认定。2021 年 4 月，公司设立亚大数科公司，专注数字人民币的生态建设支撑及运营服务，进一步加强公司在以数字货币为代表的国家新型基建进程中的战略卡位。目前，公司为国有六大行中的总行级 DCEP 受理系统软件服务商，积极配合中国人民银行数字货币研究所以及各大商业银行开展试点开发工作，为中行、建行、邮储等多家商业银行完成了受理终端的改造升级。2) 产品方面，公司全系列智能 POS 均已支持数字人民币支付，并且在第四届数字中国建设峰会期间公司智能 POS 得到数字货币研究所的官方展出。2022 年，公司推出条码支付终端新品——扫码精灵 ME70，该设备支持数字人民币等多种交易方式，功能强大。

图表 40: 公司智能 POS 系列新品



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 41: 公司条码支付终端新品 ME70



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

四、盈利预测

我们预计，2022-2024年公司营业总收入分别为93.59亿元/108.73亿元/122.69亿元，同比增速分别为21.6%/16.2%/12.8%。其中，支付运营及增值业务收入增速分别为15%/13%/11%，电子支付产品及信息识读产品收入增速分别为30%/20%/12%，行业应用软件开发及服务收入增速分别为20%/15%/12%，且随着公司商户运营增值业务的开展、智能终端等的研发与出货，预计毛利将得到改善，主要业务毛利率在未来年度呈现稳步上升的态势。

图表 42: 公司主要业务收入及毛利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
支付运营及增值业务收入 (百万元)	3975.47	3427.73	3941.89	4454.34	4944.32
YOY	26.50%	-13.78%	15.00%	13.00%	11.00%
毛利率	27.89%	26.37%	26.50%	26.70%	26.90%
电子支付产品及信息识读产品 (百万元)	1855.61	2963.32	3852.32	4622.78	5316
YOY	-1.19%	59.69%	30.00%	20.00%	15.00%
毛利率	29.54%	30.54%	30.00%	30.20%	30.30%
行业应用软件开发及服务收入 (百万元)	1164.63	1285.95	1543.14	1774.61	1988
YOY	7.47%	10.42%	20.00%	15.00%	12.00%
毛利率	45.03%	41.83%	37.00%	37.30%	37.50%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

我们预计，公司2022-2024年整体费用率分别为19.01%/18.95%/18.91%。其中，考虑到公司近年来管理效率的提升，同时业务规模不断扩大，产生规模效应，公司管理费用率和销售费用率未来呈现稳步下降趋势，管理费用率分别为6.60%/6.55%/6.50%，销售费用率分别为3.75%/3.70%/3.65%。此外，由于公司目前积极卡位数字人民币、可信数字身份等领域，将进行更大强度的研发投入，预计未来研发费用率会出现上升趋势，分别达到9.00%/9.20%/9.40%。

图表 43: 公司费用率预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.70%	3.64%	3.75%	3.70%	3.65%
管理费用率	6.11%	6.66%	6.60%	6.55%	6.50%
研发费用率	8.73%	8.76%	9.00%	9.20%	9.40%
财务费用率	-0.25%	-0.12%	-0.34%	-0.50%	-0.64%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

首次覆盖，给予“买入”评级。根据关键业务假设，预计2022-2024年营业总收入分别为93.59亿、108.73亿和122.69亿，归母净利润预计分别为8.69亿、10.49亿和12.20亿。根据业务特性，选取新国都等公司作为可比公司，从下表可看出，公司估值水平较低，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 44: 可比公司估值

公司名称	2021 年营业收入 (亿元)	2021 年归母净利润 (亿元)	P/E (2022E)	P/E (2023E)	P/E (2024E)
300130.SZ 新国都	36.12	2.01	17.3	12.5	9.4
300682.SZ 朗新科技	46.39	8.47	20.0	15.3	11.9
002376.SZ 新北洋	26.46	1.46	15.5	11.7	-
300465.SZ 高伟达	22.79	1.24	16.9	14.0	11.7
000997.SZ 新大陆	76.98	7.04	14.0	11.6	10.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (注: 截止 2022 年 4 月 27 日收盘, 可比公司估值来自 Wind 一致预期)

风险提示

业务推进不达预期: 增值服务包含诸多业务场景和内容, 部分业务线推进可能不达预期。

宏观经济风险: 收单业务与社会消费情况相关, 经济不景气将影响流水规模增长。

关键假设与实际情况不符: 关键假设基于分析和产业调研, 可能与最终实际情况不符合。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com