



## 中报业绩超预期，智能终端产品销售亮眼

事件：1H2022 年公司收入录得 41.8 亿港元，同比增长 26.0%，毛利率为 40%，同比保持稳定，归母净利润为 7.0 亿港元，同比增长 36.9%，收入与净利润均创半年历史新高。美国与加拿大区 (USCA) 和欧洲、中东及非洲 (EMEA) 的销售增长最为亮眼，同比增长 27.2% 和 62.2%。安卓智能终端的增长成为业绩主要驱动，同比增长 78% 至 22.8 亿港元，占集团收入比重超过 50%。

### 报告摘要

**业绩表现亮眼** 2022 年受益于全球非现金交易量快速增长，零售及餐饮等行业加快部署新型安卓支付终端，公司收入与利润再创新高。1H2022 年公司收入和归母净利润分别为 41.8 亿港元和 7.0 亿港元，同比增长分别为 26.0% 和 36.9%。安卓智能终端和软件服务为客户带来新价值，期间智能终端的销售收入同比增长 78% 至 22.8 亿港元。

**全球领域业务增长强劲** 按业务区域划分，2021 年来自拉美地区 LACIS 的收入同比增长 13% 至 16.7 亿港元，欧洲、中东和非洲地区 EMEA 的收入同比增长 62% 至 14.3 亿港元，APAC 地区收入同比增长 4% 至 5.9 亿港元，美国和加拿大地区 USCA 收入同比增长 27% 至 4.92 亿港元，各个区域业务均保持增长。

**SaaS 生态圈扩展** 公司的 MAXSTORE（前称为 PAXSTORE）及增值服务产品可以有效为收单行和支付服务商赋能，更有效地实施管理其支付终端网络。截至 2022 年 6 月 30 日 MAXSTORE 接入量超过 660 万台，累计数量与去年同期相比增长 120%。1H2022 年 SaaS 解决方案收入增长 23% 至 2500 万港元，随着后续智能终端接入量的提升，相关业务有望获得进一步发展。

**“搜查令”事件后续** 2021 年 10 月 26 日美国 FBI 及边境保护局官员对 Pax US 搜查取证和人员面谈，但并未收到任何相应的指控和声明。在搜查令事件后很快恢复正常运营，且应对媒体引述内容做出公告回应。此次检查并未收到官方机构的任何声明或公告，事件发生后公司的美国业务正常运转，在手订单及后续展望仍然保持乐观。1H2022 年北美地区销售额同比增长 27%，反应事件对公司并未造成重大影响。

**估值吸引，维持买入评级** 2022 年上半年在全球疫情对宏观经济的影响仍然延续的背景下，公司依旧交出一份亮眼的业绩。上半年强劲的业绩增长反应了智能终端产品需求驱动旺盛，北美地区同样保持收入高速增长使我们合理相信官方对于公司的质疑已经基本消除。我们按照 2022 年的市盈率 10x，给予公司 12.4 港元的目标价，对应 2023E/2024E 的预期市盈率分别为 9.0x/8.2x，相较于最近收市价有 54% 的涨幅，维持“买入”评级。

**风险提示：** 产品销售周期性风险；软件生态运营不确定；资本市场波动。

截至12月31日止财政年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总营业收入 (千港元)	5,650,619	7,195,982	8,763,306	9,794,283	10,844,120
变动	14.7%	27.3%	21.8%	11.8%	10.7%
毛利率	41.4%	40.0%	39.5%	39.5%	39.5%
净利润 (千港元)	903,850	1,092,242	1,343,070	1,486,486	1,632,526
每股盈利 (港元)	0.82	1.00	1.24	1.38	1.51
变动	44.3%	21.7%	24.6%	10.7%	9.8%
基于8.05港元的市盈率(估)	9.8	8.1	6.5	5.8	5.3
股息率	1.6%	4.0%	3.1%	3.4%	3.7%
市净率	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9

数据来源：公司资料，安信国际证券研究预测

投资评级：**买入**

目标价格：**12.4 港元**

现价 (2022-8-15)：**8.05 港元**

总市值(亿港元)	86.8
流通市值(亿港元)	86.8
总股本(百万股)	1078.5
流通股本(百万股)	1078.5
12个月低/高(港元)	4.5/10.4
平均成交(百万港元)	19.1

股东结构	
高阳科技 (818.HK)	33.3%
Kopernik Global	6.0%
Jupiter Fund Management plc	5.2%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	20.9	22.1	11.8
绝对收益	20.3	23.3	-11.7

数据来源：彭博、港交所、公司

### 汪阳 TMT 行业分析师

+852-2213 1400

Alexwang@eif.com.hk

## 附表：财务报表预测

损益表					
<千港元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测
收入	5,650,619	7,195,982	8,763,306	9,794,283	10,844,120
毛利	2,337,309	2,827,197	3,461,506	3,868,742	4,283,428
其他业务净额	77,838	96,315	96,315	96,315	96,315
销售及管理费用	-1,280,777	-1,674,419	-2,039,117	-2,279,012	-2,523,297
营运收入	1,134,370	1,249,093	1,518,704	1,686,044	1,856,445
财务开支	-8,285	-6,979	-5,500	-5,499	-5,498
联营公司等	-6,046	3,454	3,454	3,454	3,454
税前盈利	1,052,841	1,274,447	1,567,117	1,734,458	1,904,860
所得税	-148,991	-182,205	-224,047	-247,972	-272,334
净利润	903,850	1,092,242	1,343,070	1,486,486	1,632,526
少数股东应占利润	3,727	8,468	2,001	2,002	2,003
本公司股东应占利润	900,123	1,083,774	1,341,069	1,484,484	1,630,523
折旧及摊销	-20,784	-17,822	-19,185	-20,395	-21,470
EBITDA	1,081,910	1,299,248	1,591,802	1,760,352	1,931,828
增长					
总收入 (%)	14.7%	27.3%	21.8%	11.8%	10.7%
EBITDA (%)	38.9%	20.1%	22.5%	10.6%	9.7%

资产负债表					
<千港元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测
现金	3,821,168	3,555,045	1,757,557	4,817,677	3,225,690
应收账款	1,434,253	2,081,977	5,744,976	3,056,462	6,747,811
存货	1,629,901	2,071,285	1,995,849	2,549,771	2,483,089
其他流动资产	69,794	81,799	81,799	81,799	81,799
总流动资产	6,955,116	7,790,106	9,580,181	10,505,710	12,538,389
固定资产	420,377	768,004	434,711	444,315	452,845
无形资产	39,964	32,909	32,909	32,909	32,909
长期投资	21,702	20,580	20,580	20,580	20,580
其他长期资产	199,900	209,679	209,679	209,679	209,679
总资产	7,637,059	8,821,278	10,278,060	11,213,193	13,254,403
应付账款	1,856,726	2,173,052	2,902,540	2,651,538	3,389,780
短期银行借款	0	0	0	0	0
其他短期负债	97,593	90,491	90,491	90,491	90,491
总短期负债	1,954,319	2,263,543	2,993,031	2,742,029	3,480,271
长期银行借款	0	0	0	0	0
其他负债	109,168	101,179	101,179	101,179	101,179
总负债	2,063,487	2,364,722	3,094,210	2,843,208	3,581,450
少数股东权益	-28,370	-30,573	-28,572	-26,570	-24,567
股东权益	5,573,572	6,456,556	7,382,574	8,343,415	9,648,386
每股账面值(摊薄)	5.08	5.95	6.85	7.95	9.16
营运资产	5,000,797	5,526,563	6,587,150	7,763,680	9,058,118

数据来源：公司资料，安信国际证券研究预测

财务分析					
	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	41.36%	39.29%	39.50%	39.50%	39.50%
EBITDA 利率 (%)	19.15%	18.06%	18.16%	17.97%	17.81%
净利率 (%)	16.00%	15.18%	15.33%	15.18%	15.05%
营运表现					
销售及管理费用/收入 (%)	22.67%	23.27%	23.27%	23.27%	23.27%
实际税率 (%)	14.15%	14.30%	14.30%	14.30%	14.30%
股息支付率 (%)	15.64%	32.06%	20.00%	20.00%	20.00%
库存周转	161.5	140.0	140.0	140.0	140.0
应收账款天数	95.2	130.0	163.0	164.0	165.0
应付账款天数	151.7	140.0	140.0	140.0	140.0
财务状况					
总负债/总资产	0.27	0.27	0.30	0.25	0.27
收入/净资产	1.01	1.11	1.19	#VALUE!	1.10
经营性现金流/收入	0.13	0.05	-0.17	0.35	-0.11
税前盈利对利息倍数	128.08	183.61	285.93	316.41	347.46

现金流量表					
<千港元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测
EBITDA	1,081,910	1,299,248	1,591,802	1,760,352	1,931,828
净融资成本	-38,861	-6,979	-5,500	-5,499	-5,498
营运资金变化	-366,274	-788,265	-2,858,075	1,883,590	-2,886,425
所得税	-24,252	-64,108	-224,047	-247,972	-272,334
其他	82,525	-92,237	-3,454	-3,454	-3,454
营运现金流	735,048	347,659	-1,499,274	3,387,017	-1,235,883
资本开支	-68,709	-30,000	-30,000	-30,000	-30,000
其他投资活动	-44,670	-204,768	0	0	0
投资活动现金流	-113,379	-234,768	-30,000	-30,000	-30,000
负债变化	-34,346	-44,939	0	0	0
股本变化	-31,913	-52,338	0	0	0
股息	-140,810	-350,864	-268,214	-296,897	-326,105
其他融资活动	0	0	0	0	0
融资活动现金流	-207,069	-448,141	-268,214	-296,897	-326,105
现金变化	414,600	-335,250	-1,797,488	3,060,120	-1,591,987
期初持有现金	3,230,005	3,802,741	3,532,954	1,735,466	4,795,586
汇兑变化	158,136	65,463	0	0	0
期末持有现金	3,802,741	3,532,954	1,735,466	4,795,586	3,203,599

## 客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010