

支付业务稳健，到店电商业务强势增长

——移卡 2022Q3 经营数据公告点评

核心观点

- **支付业务稳健，到店电商业务高速增长：**公司于 11 月 2 日发布 2022 年第三季度经营数据。支付业务方面，2022 年 Q3 公司一站式支付服务的总支付交易量及活跃支付服务商户数目分别达约 5,408 亿元及 790 万，环比分别增长 4.3%及 7.3%。到店电商业务方面，公司 2022 年 Q3 总商户交易量及付费消费者数量分别达 10.36 亿元及 640 万，环比分别增长 29.6%及 27.9%，公司也重申了到店电商业务全年 GMV 28-35 亿元的指引。另外，在报告期内，公司月活跃用户达 2,260 万，环比增长 18.6%。
- **支付业务是公司基础业务：行业逐渐稳定，规模拥有长期增长确定性。**（1）在价格方面，行业的费率稳定，收益模式清晰，第三方支付各环节分润比逐渐趋于稳定；（2）在规模方面，支付规模渗透逐步加深，将随零售总额逐渐增长。综合来看，随着央行支付牌照的收紧，第三方支付服务商竞争者明确。公司凭借与大量客户形成长期稳定的合作关系，保障了支付业务的稳定发展。
- **到店电商业务是公司第二增长曲线：作为公司重要发展战略，可高效协同公司现有生态：**公司将到店电商业务作为公司的重点发展战略：2021 年，为建设消费者生态，公司成立到店电商事业部。到店电商业务为消费者提供高性价比的本地生活服务，同时加强商户和消费者生态系统之间的联系，公司支付生态资源的转化可有效推动公司提供到店电商服务总额的高速增长。

盈利预测与投资建议

- 公司业务发展符合预期，我们对于公司 22-24 年归母净利润分别为 251、418、682 百万元，与此前预测保持一致。
- 由于公司涉及到支付、到店电商以及商户增值等多方面业务，且不同业务类型差距较大，故采用分部估值法对公司进行估值。公司对应 2023 年目标市值为 103.54 亿元，对应 2023 年目标价为 25.81 港币（1 HKD = 0.9CNY，汇率日期：2022 年 11 月 17 日），维持“买入”评级。

风险提示

- 景气度风险；金融科技领域政策不确定；到店电商服务增速不及预期；商户解决方案服务转化不及预期；假设条件变化影响测算结果

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,293	3,059	3,690	4,843	6,151
同比增长(%)	2%	33%	21%	31%	27%
营业利润(百万元)	311	-16	216	570	901
同比增长(%)	-14%	-105%	N/A	164%	58%
归属母公司净利润(百万元)	439	421	251	418	682
同比增长(%)	418%	-4%	-40%	67%	63%
每股收益(元)	0.98	0.94	0.56	0.93	1.52
毛利率(%)	32.4%	26.6%	33.2%	36.1%	37.1%
净利率(%)	19.1%	13.8%	6.8%	8.6%	11.1%
净资产收益率(%)	34.2%	13.2%	7.4%	11.2%	16.0%
市盈率(倍)	0.3	19.8	33.1	19.9	12.2
市净率(倍)	2.7	2.6	2.4	2.1	1.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年11月17日）	20.55 港元
目标价格	25.81 港元
52 周最高价/最低价	34/13 港元
总股本/流通 H 股（万股）	44,800/44,800
H 股市值（百万港币）	9,206
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2022 年 11 月 18 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	0.24	9.42	30.23	-26.87
相对表现	-11.98	0.8	39.65	2.78
恒生指数	12.22	8.62	-9.42	-29.65



证券分析师

张颖 021-63325888*6085
zhangying1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514090001
香港证监会牌照：BRW773

联系人

王婉婷 wangwanting@orientsec.com.cn
周天恩 zhoutianen@orientsec.com.cn

相关报告

收单业务龙头地位持续夯实，到店电商构筑第二增长曲线：——移卡首次覆盖报告 2022-09-19

表 1：支付业务可比公司估值表，2022/11/17

公司	代码	最新价格 (元) 2022/11/17	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
新国都	300130	14.77	0.41	0.73	1.00	1.33	36.02	20.23	14.77	11.11
新大陆	000997	14.22	0.68	0.73	0.91	1.14	20.91	19.48	15.63	12.47
拉卡拉	300773	15.62	1.35	0.97	1.21	1.68	11.57	16.10	12.91	9.30
平均数							23	19	14	11

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：到店电商业务可比公司估值表，2022/11/17

公司	代码	最新价格 (元) 2022/11/17	每股营收 (元)				市销率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
美团-W	3690.HK	137.02	28.94	35.71	46.89	58.52	4.73	3.84	2.92	2.34
快手-W	1024.HK	48.00	18.85	21.93	26.71	31.00	2.55	2.19	1.80	1.55
阿里巴巴-W	9988.HK	70.08	40.28	43.22	48.47	52.35	1.74	1.62	1.45	1.34
平均数							3	3	2	2

注：1 HKD = 0.9CNY，汇率日期：2022 年 11 月 17 日

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 3：商户解决方案业务可比公司估值表，2022/11/17

公司	代码	最新价格 (元) 2022/11/17	每股营收 (元)				市销率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
用友网络	600588	26.62	2.60	3.06	3.74	4.60	10.23	8.71	7.12	5.79
金蝶国际	0268.HK	12.99	1.20	1.47	1.84	2.29	10.81	8.81	7.07	5.68
广联达	002410	53.07	4.72	5.80	7.10	8.59	11.25	9.15	7.48	6.18
微盟集团	2013.HK	4.54	1.05	0.88	1.07	1.31	4.31	5.18	4.23	3.47
金山软件	3888.HK	23.11	4.68	5.60	6.88	8.36	4.94	4.13	3.36	2.77
平均数							8	7	6	5

注：1 HKD = 0.9CNY，汇率日期：2022 年 11 月 17 日

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 4：公司分部估值，2022/11/17

2023E 公司分部估值	营收 (亿元)	GMV (亿元)	税后经营利润 (亿元)	PE/PS 估值倍数	对应市值 (亿元)
支付业务	34.21		3.70	14	53.41

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

到店电商业务	8.69	72.38		2	17.85
商户增值业务	5.52			6	32.28
合计					103.54

数据来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn