

计算机行业估值洼地：支付板块

2023 年 02 月 12 日

➤ **收单行业：被低估的消费复苏重要方向。**2022 年，收单行业整体承压明显，疫情反复导致线下消费受到显著冲击，严重影响了商户的流水规模、贷款能力；而另一方面，收单牌照续展、渠道补贴让利等行业性事件又影响了不同收单公司的扩展进程。而展望 2023 年，我们认为收单行业有望充分受益于线下经济的复苏，在收单流水、收单费率两个环节均有望迎来改善。

➤ **流水：经济复苏下整体规模有望回升。**随着疫情影响消散，全国各地放开，线下经济恢复有望推动整个收单行业的收单流水规模回升，相关上市公司的收单主业有望迎来触底反弹。从已经公告的公司情况看，收单龙头拉卡拉在业绩预告中提到支付交易规模的下滑，而新大陆在 2022 年三季报中也提到疫情恢复背景下公司 2022 年 9 月份的月度流水提升至 2100 亿元。

➤ **费率：行业格局改善，收单&渠道费率均有望提升。**收单行业竞争相对激烈，进而导致商户侧费率较低，同时收单公司通过对渠道侧的让利补贴以实现流水规模的扩张，这在 2020 年首次疫情后各家头部收单公司的动作中能够充分体现。而展望 2023 年，随着疫情恢复，收单公司在商户侧的收单费率以及渠道侧的优惠比率都有一定的提升空间，结合流水层面的恢复，头部收单公司有望迎来流水与费率同时提升的双击时刻。

➤ **出海：移动支付海外渗透率仍处于低位，硬件业务有望保持良好增长。**自 2021 年以来，以 pos 机为代表的智能终端机具在海外的需求迎来快速增长，以具体上市公司为例：新大陆海外业务 2021 年收入达到 14.2 亿元，同比增长 112%，2022 年前三季度海外业务同比增长 67%；而新国都 2021 年海外收入 5.4 亿元，同比增长 90%。而展望 2023 年，以拉美地区为代表的海外移动支付仍然快速增长，pos 机出海仍有望保持良好增长态势。

➤ **投资建议：**随着疫情逐渐消散经济逐步复苏，收单行业有望充分受益于消费改善，同时结合自身行业的变化，头部收单公司有望迎来流水、费率、海外需求的多重催化，业绩弹性值得期待。同时结合当前的估值水平来看，头部公司均处于整个计算机板块中较低的位置，相关标的有望迎来业绩与估值的双击。重点推荐新大陆，关注新国都、拉卡拉。

➤ **风险提示：**疫情反复影响消费复苏；行业竞争加剧；监管政策发生变化

推荐

维持评级



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 1.计算机行业事件点评：数字经济有望进入政策密集催化期-2023/02/07
- 2.计算机周报 20230205：预期差最大的主线：央企“搭台”，AI“唱戏”-2023/02/05
- 3.密码安全深度报告：密码：信创与数据安全皇冠上的“明珠”-2023/01/30
- 4.计算机周报 20230129：第三次强调中电子、中电科引领计算机行业国企改革机遇-2023/01/29
- 5.计算机行业 2022Q4 持仓分析：英雄的黎明：计算机 Q4 持仓底部回升-2023/01/27

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
000997	新大陆	16.20	0.68	0.70	0.89	24	23	18	推荐
300130	新国都	15.50	0.41	0.79	1.01	38	20	15	未评级
300773	拉卡拉	20.44	1.35	0.84	1.17	15	24	17	未评级

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2023 年 2 月 10 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

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。	公司评级	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
	行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026