

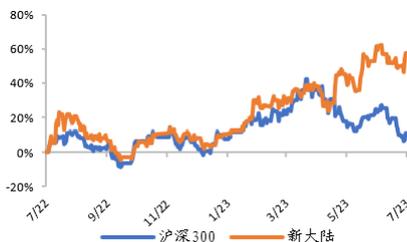
扣非实现环比增长，全年有望持续高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-07-15

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 19.65 |
| 近12个月最高/最低(元) | 20.8/11.88 |
| 总股本(百万股) | 1032.06 |
| 流通股本(百万股) | 1026.36 |
| 流通股比例(%) | 99.45 |
| 总市值(亿元) | 202.80 |
| 流通市值(亿元) | 201.68 |

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇琚

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：傅晓焱

执业证书号：S0010122070014

邮箱：S0010122070014

相关报告

《新大陆(000997.SZ)：行业性风险落地，疫情复苏下全年业绩反转》

主要观点：

● 公司发布2023年中报预告

2023年上半年公司预计实现归母净利润4.72亿元-5.90亿元，同比增长100-150%；实现扣非归母净利润4.90亿元-6.13亿元，同比增长60-100%。

单Q2来看，实现归母净利润1.73亿元-2.91亿元，同比增长13%-91%；实现扣非归母净利润2.41亿元-3.64亿元，同比增长91%-189%。值得注意的是，扣非归母净利润实现环比(-3%)-(+46%)的增长。

● 中报高增长体现公司主要两大业务的疫后复苏与成本管控

公司预告中提到，中报快速增长主要源于两大业务：1) 在商户运营及增值服务方面，公司重点把握国内线下消费复苏的有利条件，支付交易规模持续上升，同时不断优化成本结构，盈利能力实现较快增长；2) 智能终端集群方面，公司继续把握海外移动支付快速发展机会，进一步加强海外业务本地化部署，业务规模持续增长。

● 全年来看，支付行业交易流水仍有望维持持续快速增长

根据人民银行统计数据，2023年一季度，全国共发生银行卡交易71118.39亿笔，金额292.90万亿元，同比分别增长18.75%和10.57%。非银行支付机构处理网络支付业务2665.01亿笔、金额84.66万亿元，按可比口径同比分别增长11.97%、11.34%。各项数据显示，整个支付行业都有不同程度的复苏趋势。考虑去年二季度低基数，预计二季度整体数据仍然保持较快增长趋势。公司商户运营及增值服务受益于大环境复苏，叠加自身战略优势，显示出了较强成长性。

● 投资建议

我们此前一直强调，2023年来看，支付行业两大看点：1) 支付行业受益于疫情复苏，支付流水快速回升；2) 支付费率提升，带来行业相关公司的毛利率上升、费用率下降。当前从中报预告来看，各项利润数据积极向好，预计下半年有望延续。因此，维持此前盈利预测，预计2023年-2025年实现归母净利润12.02亿元、15.58亿元、20.44亿元。对应当前市值的PE分别为17倍、13倍及10倍，维持“买入”。

● 风险提示

疫情复苏后线下消费复苏不及预期；人民银行等监管机构的监管政策趋严；第三方支付牌照放开等因素带来的行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|--------|-------|-------|
| 营业收入 | 7370 | 10730 | 14160 | 17933 |
| 收入同比 (%) | -4.3% | 45.6% | 32.0% | 26.6% |
| 归属母公司净利润 | -382 | 1202 | 1558 | 2044 |
| 净利润同比 (%) | -154.2% | 414.8% | 29.6% | 31.2% |
| 毛利率 (%) | 25.7% | 27.5% | 28.1% | 28.7% |
| ROE (%) | -6.8% | 17.7% | 18.7% | 19.7% |
| 每股收益 (元) | -0.38 | 1.16 | 1.51 | 1.98 |
| P/E | — | 16.88 | 13.02 | 9.92 |
| P/B | 2.40 | 2.99 | 2.43 | 1.95 |
| EV/EBITDA | 18.17 | 11.90 | 7.54 | 4.49 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 7649 | 12219 | 15822 | 21608 | 营业收入 | 7370 | 10730 | 14160 | 17933 |
| 现金 | 3766 | 5661 | 8658 | 11522 | 营业成本 | 5003 | 7287 | 9700 | 12275 |
| 应收账款 | 1008 | 1986 | 2037 | 3098 | 营业税金及附加 | 27 | 41 | 55 | 70 |
| 其他应收款 | 1121 | 1549 | 2039 | 2541 | 销售费用 | 362 | 499 | 577 | 702 |
| 预付账款 | 63 | 92 | 123 | 155 | 管理费用 | 518 | 798 | 1073 | 1335 |
| 存货 | 1061 | 2148 | 2130 | 3289 | 财务费用 | -133 | -41 | -70 | -115 |
| 其他流动资产 | 631 | 783 | 836 | 1003 | 资产减值损失 | -49 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 3938 | 3862 | 3786 | 3710 | 公允价值变动收益 | -138 | 30 | 33 | 36 |
| 长期投资 | 86 | 86 | 86 | 86 | 投资净收益 | -13 | 10 | 13 | 17 |
| 固定资产 | 349 | 273 | 197 | 122 | 营业利润 | 408 | 1282 | 1656 | 2167 |
| 无形资产 | 132 | 132 | 132 | 132 | 营业外收入 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 其他非流动资产 | 3370 | 3370 | 3370 | 3370 | 营业外支出 | 756 | 21 | 21 | 21 |
| 资产总计 | 11587 | 16081 | 19609 | 25318 | 利润总额 | -345 | 1263 | 1637 | 2149 |
| 流动负债 | 5710 | 8926 | 10796 | 14331 | 所得税 | 4 | -15 | -20 | -26 |
| 短期借款 | 505 | 505 | 505 | 505 | 净利润 | -350 | 1278 | 1657 | 2175 |
| 应付账款 | 677 | 1564 | 1424 | 2361 | 少数股东损益 | 32 | 77 | 99 | 130 |
| 其他流动负债 | 4528 | 6857 | 8867 | 11465 | 归属母公司净利润 | -382 | 1202 | 1558 | 2044 |
| 非流动负债 | 117 | 117 | 117 | 117 | EBITDA | 562 | 1274 | 1613 | 2071 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | -0.38 | 1.16 | 1.51 | 1.98 |
| 其他非流动负债 | 117 | 117 | 117 | 117 | | | | | |
| 负债合计 | 5827 | 9043 | 10913 | 14448 | | | | | |
| 少数股东权益 | 173 | 250 | 349 | 479 | | | | | |
| 股本 | 1032 | 1032 | 1032 | 1032 | | | | | |
| 资本公积 | 1749 | 1749 | 1749 | 1749 | | | | | |
| 留存收益 | 2806 | 4007 | 5565 | 7609 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 5587 | 6789 | 8347 | 10391 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 11587 | 16081 | 19609 | 25318 | | | | | |

| 现金流量表 | | | | | 主要财务比率 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-------------|---------|--------|--------|--------|
| 单位:百万元 | | | | | 会计年度 | | | | |
| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 经营活动现金流 | 1045 | 1917 | 3014 | 2877 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | -350 | 1278 | 1657 | 2175 | 营业收入 | -4.3% | 45.6% | 32.0% | 26.6% |
| 折旧摊销 | 131 | 76 | 76 | 76 | 营业利润 | -53.4% | 214.1% | 29.2% | 30.9% |
| 财务费用 | 0 | 15 | 15 | 15 | 归属于母公司净利 | -154.2% | 414.8% | 29.6% | 31.2% |
| 投资损失 | 11 | -10 | -13 | -17 | 获利能力 | | | | |
| 营运资金变动 | 703 | 572 | 1296 | 650 | 毛利率 (%) | 25.7% | 27.5% | 28.1% | 28.7% |
| 其他经营现金流 | -504 | 693 | 344 | 1504 | 净利率 (%) | -5.7% | 12.0% | 11.6% | 11.9% |
| 投资活动现金流 | -642 | -7 | -2 | 2 | ROE (%) | -6.8% | 17.7% | 18.7% | 19.7% |
| 资本支出 | -167 | -17 | -16 | -15 | ROIC (%) | 6.9% | 16.0% | 16.8% | 17.7% |
| 长期投资 | 259 | -30 | -33 | -36 | 偿债能力 | | | | |
| 其他投资现金流 | -734 | 40 | 46 | 53 | 资产负债率 (%) | 50.3% | 56.2% | 55.7% | 57.1% |
| 筹资活动现金流 | -336 | -15 | -15 | -15 | 净负债比率 (%) | 101.2% | 128.5% | 125.5% | 132.9% |
| 短期借款 | 178 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 1.34 | 1.37 | 1.47 | 1.51 |
| 长期借款 | -155 | 0 | 0 | 0 | 速动比率 | 1.05 | 1.05 | 1.20 | 1.22 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营运能力 | | | | |
| 资本公积增加 | -42 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.58 | 0.72 | 0.75 | 0.76 |
| 其他筹资现金流 | -317 | -15 | -15 | -15 | 应收账款周转率 | 6.35 | 6.67 | 6.67 | 6.67 |
| 现金净增加额 | 101 | 1896 | 2996 | 2864 | 应付账款周转率 | 6.45 | 6.45 | 6.45 | 6.45 |

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，兼 TMT 行业首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：傅晓焱，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。