2023 年 09 月 02 日
证券研究报告•2023 年半年报点评
新大陆（000997）计算机

买入（维持）
当前价：19.48 元
目标价：23.52 元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

支付流水快速增长，AI 相关应用落地

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年半年度业绩报告，接近业绩预告上限。23H1 实现营收 38.4 亿元，同比增长 5.0%；实现归母净利润 5.6 亿元，同比增长 139.1%；实现扣非归母净利润 6.0 亿元，同比增长 94.5%。单 Q2 来看，实现营收 19.4 亿元，同比增长 4.0%；实现归母净利润 2.7 亿元，同比增长 74.2%；实现扣非归母净利润 3.5 亿元，同比增长 175.5%。
- **23H1 收单流水规模快速增长，硬件出海成为第二增长曲线。**2023H1 公司商户运营及增值服务/电子支付产品及信息识读产品/行业应用与软件开发服务分别实现营收 18.1/15.3/4.9 亿元，分别同比+24.4%/-7.7%/-7.7%。**分业务来看：**1）商户运营增值服务：上半年公司支付服务交易规模 1.3 万亿，同比增长 17.7%；同时商户结构不断优化，月流水 10 万以上的商户流水占比持续增长，较去年末增加 9.7pp。2）电子支付及信息识读产品：上半年国内支付终端需求尚未恢复，但公司推出的多款智能 POS 成功入围工行、农行、交行等国有银行，智能 POS 出货量同比增长超 80%；海外泛智能终端产品销量超 210 万台，占智能终端收入比超 77%。
- **费用端相对稳定，盈利能力大幅提升。**23H1 公司毛利率为 36.8%，同比提升 10.39pp，具体来看，商户运营及增值服务/电子支付产品及信息识读产品毛利率分别为 41.1%/38.3%，分别同比+10.09pp/12.34pp，毛利率大幅提升主要由于：1）公司上半年陆续对部分收单产品进行提费叠加代理商分成比例下降；2）海外业务本地化部署加速，持续优化经营与管理成本。23H1 销售/管理/研发费用率分别同比+0.09pp/-0.35pp/-0.52pp 至 4.4%/5.9%/7.3%；净利润率为 16.1%，同比+8.67pp，整体盈利能力大幅提升。
- **积极布局感知 AI、人脸识别和认知 AI，相关应用实现落地。**公司利用天然的“视觉”基因，实现从一维/二维条码识别算法、三维 3D 人脸识别算法向多维动态视觉感知算法延展。1）感知 AI，公司基于丰富的智能数据采集终端，叠加边缘算力，为中国铁塔等运营商推出边缘智能网关产品和专用 AI 模组；2）人脸识别算法，实现支付场景的技术向安防场景拓展，通过公安一所安防级别检测标准，假体检测通过率 95%以上，真人通过率 100%；3）认知 AI，公司与中科院自动化研究所紫东太初大模型、清华大学 ChatGLM 开源模型、百川智能开源模型合作，提升既有神经网络模型准确率，并支持新任务快速训练，缩短开发周期。目前，公司大模型应用已服务涵盖运营商、教育机构等领域。
- **盈利预测与投资建议。**考虑到国内收单业务持续受益于流水复苏和行业提费趋势；海外非现金支付渗透率持续提升，海外硬件终端业务快速发展，已然成为公司业绩第二增长极，公司整体利润弹性值得期待。预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.15/1.47/1.75 元，当前股价对应的 PE 分别为 17/13/11 倍，给予公司 2024 年 16 倍 PE，对应目标价 23.52 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费复苏不及预期、海外拓展不及预期、行业竞争加剧、参股子公司公允价值波动、数字人民币推广不及预期等风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7369.90	9368.13	11525.62	14153.58
增长率	-4.26%	27.11%	23.03%	22.80%
归属母公司净利润（百万元）	-381.72	1189.94	1519.52	1808.56
增长率	-154.20%	411.73%	27.70%	19.02%
每股收益 EPS（元）	-0.37	1.15	1.47	1.75
净资产收益率 ROE	-6.07%	16.42%	17.60%	18.71%
PE	-53	17	13	11
PB	3.60	2.94	2.48	2.09

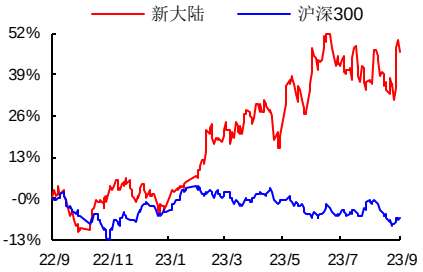
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：王湘杰
执业证号：S1250521120002
电话：0755-26671517
邮箱：wxj@swsc.com.cn

联系人：罗紫莹
电话：0755-26671517
邮箱：lzyyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	10.32
流通 A 股(亿股)	10.26
52 周内股价区间(元)	11.9-20.26
总市值(亿元)	201.05
总资产(亿元)	123.30
每股净资产(元)	5.96

相关研究

1. 新大陆（000997）：海外市场拓展顺利，持续受益于数币试点扩容 (2022-11-05)

盈利预测

关键假设：

1）电子支付和识读业务：公司凭借在行业内深耕多年积累年的强品牌优势，以及强供应链保障能力，积极把握海外渗透率提升的机会，迅速响应需求，不断加强与各国家头部客户合作，电子支付和识读业务订单有望迎来快速增长，预计 2023-2025 年该业务订单增速分别为 15%、18%、18%。

2）商户运营及增值业务：考虑到国内收单业务持续受益于流水复苏和行业提费趋势；同时随着数字人民币试点范围逐渐扩大，体验用户数量大幅增长，交易场景持续增加，将带动商户运营及增值业务需求持续提升。预计 2023-2025 年该业务订单增速分别为 32%、31%、29.5%。

3）行业应用软件开发及服务：公司积极布局感知 AI、人脸识别和认知 AI，目前大模型应用已服务涵盖运营商、教育机构等领域，其中包括为中国铁塔等运营商推出边缘智能网关产品和专用 AI 模组，后续新项目落地可期。预计 2023-2025 年该业务项目数量增速分别为 10%、10%、10%。

4）公司积极采取降本增效措施，费用管控效果可持续，毛利率稳中有进。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
电子支付和识读业务	收入	3335.0	3407.8	4021.2	4745.0
	增速	12.5%	15.0%	18.0%	18.0%
	毛利率	33.3%	34.0%	34.5%	34.5%
商户运营及增值业务	收入	2906.9	4524.6	5927.2	7675.8
	增速	-15.2%	32.0%	31.0%	29.5%
	毛利率	27.2%	28.0%	29.0%	30.0%
行业应用软件开发及服务	收入	1111.7	1414.5	1556.0	1711.6
	增速	-13.6%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	41.2%	42.0%	42.0%	42.5%
其他业务	收入	16.4	21.2	21.2	21.2
	增速	-22.5%	0.0%	0.0%	0.0%
合计	收入	7369.9	9368.1	11525.6	14153.6
	增速	-4.3%	27.1%	23.0%	22.8%
	毛利率	32.8%	33.6%	33.7%	33.9%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 93.7 亿元（+27.1%）、115.3 亿元（+23.0%）和 141.5 亿元（+22.8%），归母净利润分别为 11.9 亿元（+411.7%）、15.2 亿元（+27.7%）、18.1 亿元（+19.0%），EPS 分别为 1.15 元、1.47 元、1.75 元，对应动态 PE 分别为 17 倍、13 倍、11 倍。

相对估值

综合考虑业务范围，我们选取移卡、拉卡拉和新国都作为同业可比公司进行估值比较。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值（亿元）	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
9923.HK	移卡	70（港元）	15.60（港元）	0.35	0.32	1.19	1.59	41	45	12	9
300773.SZ	拉卡拉	147	18.42	-	1.15	1.44	1.76	-	16	13	10
300130.SZ	新国都	131	24.15	0.08	1.27	1.69	2.18	312	19	14	11
平均值								**177**	**27**	**13**	**10**
000997.SZ	新大陆	201	19.48	-0.37	1.16	1.47	1.76	-53	17	13	11

数据来源：Wind，西南证券整理

从 PE 角度看，2024 年行业平均估值为 13 倍，公司 PE 为 13 倍。预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.15/1.47/1.75 元，当前股价对应的 PE 分别为 17/13/11 倍。考虑到国内收单业务持续受益于流水复苏，公司是行业内率先提费的头部提供商；海外非现金支付渗透率持续提升，海外硬件终端业务快速发展，已然成为公司业绩第二增长极，公司整体利润高增值得期待，给予公司 2024 年 16 倍 PE，对应目标价 23.52 元，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7369.90	9368.13	11525.62	14153.58
营业成本	4950.26	6221.54	7638.95	9359.44
营业税金及附加	27.42	45.98	54.58	65.44
销售费用	362.01	449.67	530.18	651.06
管理费用	518.40	1498.90	1855.62	2292.88
财务费用	-133.20	-88.07	-53.96	-83.89
资产减值损失	-49.41	-20.00	-20.00	-20.00
投资收益	-12.68	20.00	20.00	20.00
公允价值变动损益	-138.40	-100.00	-80.00	-60.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	407.99	1180.11	1460.25	1848.63
其他非经营损益	-753.35	2.69	2.79	2.75
利润总额	-345.36	1182.80	1463.04	1851.39
所得税	4.19	39.33	26.51	42.88
净利润	-349.55	1143.48	1436.53	1808.50
少数股东损益	32.17	-46.46	-82.99	-0.05
归属母公司股东净利润	-381.72	1189.94	1519.52	1808.56

现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-349.55	1143.48	1436.53	1808.50
折旧与摊销	105.36	98.74	112.94	131.98
财务费用	-133.20	-88.07	-53.96	-83.89
资产减值损失	-49.41	-20.00	-20.00	-20.00
经营营运资本变动	1169.04	-820.29	121.17	367.15
其他	302.59	155.98	115.76	117.28
经营活动现金流净额	1044.83	469.84	1712.44	2321.03
资本支出	3.62	-140.00	-190.00	-250.00
其他	-645.74	333.35	-60.00	-40.00
投资活动现金流净额	-642.12	193.35	-250.00	-290.00
短期借款	177.61	365.21	-174.94	-458.20
长期借款	-155.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-41.97	0.00	0.00	0.00
支付股利	-253.27	76.34	-237.99	-303.90
其他	-63.72	94.78	93.96	123.89
筹资活动现金流净额	-336.36	536.34	-318.97	-638.22
现金流量净额	100.78	1199.54	1143.47	1392.82

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3765.57	4965.11	6108.58	7501.40
应收和预付款项	2189.69	2844.14	3591.77	4368.59
存货	1060.89	1371.63	1700.95	2098.14
其他流动资产	633.32	436.22	515.34	576.60
长期股权投资	86.35	86.35	86.35	86.35
投资性房地产	86.73	86.73	86.73	86.73
固定资产和在建工程	348.82	351.47	379.67	439.53
无形资产和开发支出	743.13	782.99	833.11	892.52
其他非流动资产	2672.50	2571.25	2569.99	2568.74
资产总计	11587.00	13495.89	15872.49	18618.59
短期借款	505.07	870.28	695.34	237.15
应付和预收款项	1073.85	1491.52	1796.02	2197.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	4248.13	4169.35	5217.84	6516.43
负债合计	5827.05	6531.15	7709.21	8950.71
股本	1032.06	1032.06	1032.06	1032.06
资本公积	1749.46	1749.46	1749.46	1749.46
留存收益	3071.67	4337.95	5619.48	7124.14
归属母公司股东权益	5587.07	6838.33	8119.86	9624.51
少数股东权益	172.88	126.42	43.43	43.38
股东权益合计	5759.95	6964.74	8163.28	9667.88
负债和股东权益合计	11587.00	13495.89	15872.49	18618.59

财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
销售收入增长率	-4.26%	27.11%	23.03%	22.80%
营业利润增长率	-53.40%	189.25%	23.74%	26.60%
净利润增长率	-146.55%	427.13%	25.63%	25.89%
EBITDA 增长率	-65.37%	213.24%	27.58%	24.85%
获利能力				
毛利率	32.83%	33.59%	33.72%	33.87%
三费率	10.14%	19.86%	20.23%	20.21%
净利率	-4.74%	12.21%	12.46%	12.78%
ROE	-6.07%	16.42%	17.60%	18.71%
ROA	-3.02%	8.47%	9.05%	9.71%
ROIC	7.17%	25.59%	24.88%	26.17%
EBITDA/销售收入	5.16%	12.71%	13.18%	13.40%
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.75	0.78	0.82
固定资产周转率	20.94	26.76	31.53	34.55
应收账款周转率	6.32	6.87	6.46	6.47
存货周转率	4.21	4.79	4.75	4.74
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.71%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	50.29%	48.39%	48.57%	48.07%
带息债务/总负债	8.67%	13.33%	9.02%	2.65%
流动比率	1.34	1.51	1.59	1.67
速动比率	1.15	1.29	1.36	1.43
股利支付率	-66.35%	-6.42%	15.66%	16.80%
每股指标				
每股收益	-0.37	1.15	1.47	1.75
每股净资产	5.41	6.63	7.87	9.33
每股股利	0.25	-0.07	0.23	0.29

业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
EBITDA	380.15	1190.78	1519.23	1896.73
PE	-52.67	16.90	13.23	11.12
PB	3.60	2.94	2.48	2.09
PS	2.73	2.15	1.74	1.42
股息率	1.26%	—	1.18%	1.51%

数据来源：Wind，西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn