

收单费率上行+海外硬件景气+鸿蒙加速渗透，三维共振

000997 CH
Newland Digital Technology
Rating: OUTPERFORM
Target Price: Rmb30.50

Lin Yang
lin.yang@htisec.com

投资要点:

- **深化全球化布局，智能终端及收单行业领军者。**公司是集智能终端、大数据处理能力、数据场景运营能力为一体的数字化服务商，聚焦政府、行业、企业及社会的治理痛点，提供从硬件、软件、业务运营到数据运营的全场景数字化解决方案。业务范围覆盖全球 100 多个国家和地区，并为“一带一路”沿线国家持续输出数字化转型的中国方案。
- **收单费率上涨或成趋势。**根据行业一般情况，收单费率呈现国外高于国内的态势。从 2022 年下半年开始，支付行业内有部分公司费率提升。我们认为，未来随着国内支付生态持续合规化发展，将展现更为市场化之趋势。支付牌照收紧及 259 号文件出台致使监管趋严形势下收单机构需要付出更多的合规成本，此外收单机构还需要根据央行要求，对不符合规定的银行卡受理终端限期内进行改造或更换，机具成本大幅增加，涨费率成了许多收单机构稳增长的选择。同时，收单机构需寻求新增长点，帮助商户全面提升数字化能力，整合产业资源，通过生态建设来获得综合收益。
- **海外本地化部署加速，支付设备出货量跻身全球第一。**据中国网援引尼尔森 2022 年全球收单及 POS 机具市场情况报告，公司 2022 年支付设备出货量已跻身全球第一，公司继续把握海外移动支付快速发展机会，积极布局东南亚、中东非、欧美市场，进一步加强海外业务本地化部署，业务规模保持持续增长，2023Q1-3，海外业务收入占集群收入比例达 74%。公司先后在中国香港、巴西、新加坡等地设立分公司，并在全球范围内建立了若干个业务发展服务中心，不断提升本地化的服务能力。拥有国内外 4 家工业 4.0 智能化生产基地，凭借高研发投入，强供应链交付，全场景建设的核心竞争力，已为全球客户提供立体化全过程服务，将支付网络延伸至世界各地。
- **全产业链布局数字人民币，积极拥抱开源鸿蒙。**(1) 新大陆在硬件、软件、场景运营服务等产业都具备了一定的市场地位和规模，通过数字人民币的推广和商业模式创新将有效将相关产业实现串联，带来新的产业空间。(2) 2021 年 12 月，公司加入由开放原子开源基金会孵化及运营的 OpenHarmony 项目群，并成为 A 类候选捐赠人。同时公司持续保持在行业内的市场前景与技术创新优势，积极推进支付终端自主可控转化进程，产品硬件已实现 100% 国产化替代，并完成了包括 OpenHarmony 在内的多款开源 OS 在终端产品上兼容性测试，N910 Pro 智能 POS 首批次通过了中国银联金融数字化服务终端操作系统专项测试。
- **盈利预测与投资建议。**我们认为，考虑到线下消费持续复苏带动支付流水增长、硬件设备出海发展迅速，我们预计公司 2023/2024/2025 归母净利润分别为 10.06/12.55/15.07 亿元，同比分别增长 363.45%/24.75%/20.14%，EPS 分别为 0.97/1.22/1.46 元，给予 2024 年 PE 25 倍，6 个月目标价 30.50 元，维持“优于大市”评级。
- **风险提示。**行业监管政策变化，海外机具出货及境内收单恢复低于预期。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7698	7370	8546	9822	11200
(+/-)YoY(%)	9.0%	-4.3%	16.0%	14.9%	14.0%
净利润 (百万元)	704	-382	1006	1255	1507
(+/-)YoY(%)	55.0%	-154.2%	363.5%	24.8%	20.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.68	-0.37	0.97	1.22	1.46
毛利率(%)	32.4%	32.8%	36.2%	35.7%	35.4%
净资产收益率(%)	11.2%	-6.8%	15.9%	16.6%	16.6%

资料来源：公司年报 (2021-2022)，HTI
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司，海通证券印度私人有限公司，海通国际株式会社和海通国际证券集团其他各成员单位的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。关于海通国际的分析师证明，重要披露声明和免责声明，请参阅附录。(Please see appendix for English translation of the disclaimer)

目 录

1. 集智能终端、大数据处理能力、数据场景运营能力为一体的数字化服务商	5
1.1 数智助行，打造全场景数字化解决方案	5
1.2 公司管理层经验丰富，对未来发展具有信心	8
1.3 国内外业务双轮驱动，业绩拐点出现	9
2. 全球化战略不断推进，本地化部署策略效果显著	12
2.1 数字支付终端市场规模庞大，海外 POS 出货增速亮眼	12
2.2 全球现金使用量持续下滑，海外移动支付市场广阔	13
2.3 占据海外布局先机，构建全场景建设核心竞争力	14
3. 收单行业加速出清，资源向头部聚集	15
3.1 收单行业历经强监管洗牌，行业集中度提升	15
3.2 积极布局牌照资源，稀缺性逐步凸显	16
3.3 支付流水快速增长，收单费率上涨或成趋势	16
4. 加码数字人民币、开源鸿蒙两大产业布局	19
4.1 行业数字化转型持续深入，数字人民币带来新一轮产业机会	19
4.2 积极拥抱开源鸿蒙，实现开源鸿蒙与新大陆产业的深度融合	22
5. 盈利预测与投资建议	23
6. 风险提示	24
财务报表分析和预测	25

图目录

图 1 新大陆发展历程.....	5
图 2 智能 POS 产品.....	7
图 3 RFID 读写产品.....	8
图 4 公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图（截至 2022 年 12 月 31 日）.....	9
图 5 公司 2019-2023Q3 营业总收入及同比增长率.....	10
图 6 公司 2019-2023Q3 归母净利润及同比增长率.....	10
图 7 公司 2019-2023H1 销售毛利率和分产品毛利率（%）.....	10
图 8 公司 2019-2023Q3 费用率情况（%）.....	10
图 9 公司 2019-2023H1 分产品收入（亿元）.....	11
图 10 公司 2019-2023H1 分产品收入占比（%）.....	11
图 11 公司 2018-2022 年境内外营收占比（%）.....	11
图 12 2010-2021 全球 POS 机出货量变化趋势图.....	12
图 13 全球销售点支付方式交易额占比.....	13
图 14 2018-2026f 全球现金交易额及占比.....	13
图 15 2022 年全球分地区销售点支付方式交易额占比.....	14
图 16 公司平台商户结构（截至 2023 年 6 月）.....	17
图 17 公司交易流水结构（截至 2023 年 6 月）.....	17
图 18 传统刷卡分润逻辑.....	18
图 19 数字人民币产业联盟成员.....	19
图 20 数币聚合支付平台应用实景.....	20
图 21 数币智能合约平台.....	21
图 22 数币综合管理平台.....	21
图 23 数币营销服务平台.....	21
图 24 N910 Pro.....	22
图 25 T9.....	22

表目录

表 1 公司业务布局	6
表 2 收单行业政策相关梳理	15
表 3 可比公司估值表	23
表 4 公司业务分拆 (百万元)	23

1. 集智能终端、大数据处理能力、数据场景运营能力为一体的数字化服务商

1.1 数智助行，打造全场景数字化解决方案

全球化数字支付龙头。公司成立于 1994 年，是新大陆科技集团下属企业，长期从事科技创新和创新成果市场转化，2000 年于深交所主板上市。新大陆坚定以“成为数字中国建设的先锋企业”为发展目标，以数字人民币、可信数字身份等两大数字中国建设重要组成部分为发展方向，明确基于智能终端的分布式算力为公司未来发展的核心技术支撑。面向数字时代的发展浪潮，公司近些年通过主动布局和产业积累，已经形成“数字化”、“国际化”、“生态化”的核心竞争体系。

在数字化方面，公司对内要求强化数字治理，尤其是疫情期间，公司数字治理水平进入新阶段，成为防范系统性风险的核心要素之一。数字化时代，治理能力将成为企业的核心竞争力之一，新大陆数字治理初步实现一体化和可视化；对外积极培育数字产业，2015 年开始布局数字中国，先后布局数字公民、可信数字身份、数字人民币，强化产业协同和商业模式创新；在数字技术领域，公司在人工智能、边缘计算、大数据、区块链等领域持续创新，并进行商业化布局。

在国际化方面，公司聚焦支付、识别领域加快海外本地化部署，持续输出数字化解决方案。在数字支付以及非接触式经济快速渗透的背景下，公司先后在亚太、欧洲、北美、拉美等地实现本地化部署，海外业务规模持续扩大，业务版图扩大至 100 多个国家和地区。

在生态化方面，公司对内强化协同，形成集群效应，打造航母战斗群，基于在支付、识别领域的技术和产业积淀，全产业链布局数字人民币，战略性卡位可信数字身份；对外联合产业链上下游，推动数字人民币、可信数字身份产业生态建设，并成为数字人民币产业联盟理事长单位，加入开源鸿蒙项目群成为 A 类候选人，成为华为鸿蒙生态赋能合作伙伴。

图1 新大陆发展历程



资料来源：公司官网，HTI

全产业链、全场景布局，海内外协同发展。公司聚焦政府、行业、企业及社会的治理痛点，提供从硬件、软件、业务运营到数据运营的全场景数字化解决方案，多次主持或参与制定物联网、人工智国家标准、行业标准，是全国唯一一家、全球仅有四家掌握二维码识读核心技术的企业，拥有全球首颗二维码解码芯片，拥有国家有效专利 600 多项、国外有效专利 9 项，软件著作权 1000 多项，另有在申请中专利 490 余项。多次主持或参与制定物联网、人工智能等领域的国家标准、行业标准，人脸识别算法技术全球领先。

芯：2010 年，推出全球首颗二维码解码“中国芯”；2018 年，发布全球首颗自主研发的数字公民安全解码芯片；2020 年，推出第五代二维码解码芯片 IOTC-0610，识读速度较上一代提升 100%。

码：国内首家拥有完全自主知识产权的条码核心技术的企业；拥有国内首家获得 CNAS 认可的企业条码实验室；主持或参与制定了 10 项国家标准。

链：拥有自主研发的区块链平台“新链”；福建首家通过中国信通院可信区块链政务评测的企业，全国仅四家。

数：拥有电信级大数据支撑服务能力，平均每天处理数据量高达 300PB+；支撑 3 亿+用户。

智：自主研发的活体检测算法获得计算机视觉国际顶级会议 CVPR2020 竞赛多模态活体检测全球第四、国内企业第一；通过 BCTC 活体检测增强级国家权威认证和公安部第三研究所人脸识别性能检测；主导执笔人脸识别领域国家标准。

端：在支付技术领域、识别技术领域位居世界领先的行业地位；1997 年，发布自主研发的国内首款分体式 POS，打破国外垄断；2017 年，手持智能 POS N910 成为全球首款通过 PCI 5.x 认证的产品；2021 年，发布了具有 21Tops 强大算力、高速高精度人脸识别算法 AI 边缘计算产品；2021 年，成为开放原子开源基金会 OpenHarmony 项目群成员和 A 类候选捐赠人。

公司主营业务分为智能终端集群和行业数字化集群两个板块。智能终端集群主要包括数字支付终端业务和智能感知识别终端业务，是公司助力“数字中国”建设以及赋能产业数字化的核心载体和数据入口；行业数字化集群主要包括商户运营及增值服务、电信运营商数字化服务，公司聚焦线下商业、移动通信、农业农村以及交通出行等场景，提供基于海量、高频数据应用场景的数字化解决方案。

表 1 公司业务布局

主营业务板块	子业务	相关下属公司	主要从事业务
智能终端集群	数字支付终端业务	新大陆支付技术公司、北京亚大公司	主要从事金融 POS 终端设备的设计、研发、销售、运维以及提供金融软件及金融终端平台运营管理服务，为商业银行与第三方支付等支付服务机构提供电子支付技术综合解决方案。
	智能感知识别终端业务	新大陆识别公司、江苏智联公司、思必拓公司	主要从事条码和图像等识别终端的设计、研发和销售，公司拥有自主研发的二维码（条码）通用解码芯片和可信数字身份安全解码芯片以及自主的主板设计能力，并向机器视觉和人工智能领域积极拓展。
行业数字化集群	商户运营及增值服务	国通星驿公司	公司是拥有全国性银行卡收单业务牌照的第三方支付机构，具有丰富的支付及增值服务经验。公司以银行卡支付、扫码支付、NFC 支付、刷脸支付等综合支付服务为入口，以云化服务的形式整合各类 SaaS 产品，旨在打造行业领先的线下商户一站式服务平台。
	电信运营商数字化服务	新大陆软件公司	主要从事运营商业支撑域、网络支撑运营域核心系统的研发、交付和服务。主要产品线包括数海大数据框架平台、凌霄容器云平台、人工智能平台、分布式消息队列、分布式内存数据库等基础产品、客户关系管理系统（CRM）、业务支撑系统、大数据处理及可视化平台以及通信网络管理系统等业务系统。

资料来源：公司 2022 年年报，HTI

1、智能终端集群

(1) 数字支付终端业务

新大陆支付技术公司与北京亚大公司主要从事金融 POS 终端设备的设计、研发、销售、运维以及提供金融软件及金融终端平台运营管理服务，为商业银行与第三方支付等支付服务机构提供电子支付技术综合解决方案。电子支付终端产品包括智能 POS、智能收银 CPOS、人脸识别 FPOS、标准 POS、MPOS、新型扫码 POS 等，应用场景丰富，能够满足餐饮、商超、物流等各类行业及线下门店的需求。公司凭借技术、产品、品牌等优势，实现覆盖国内外 100 多个国家及地区的销售，销量位居全球前列。生产方面，公司国内主要采用委托加工方式；销售方面，主要包括直销和渠道销售两种方式。

图2 智能 POS 产品



资料来源：新大陆支付技术公司官网，HTI

公司持续打造高效协同的组织能力，并在此基础上不断加大研发投入、完善全系列产 品、优化供应链交付和全场景覆盖等方面的核心竞争力。在产品技术创新方面，公司持续迭代和丰富智能终端产品，推出新一代智能旗舰 POS-N950，带来更高性能，更优体验和更易扩展的智能生态；推进泛智能 POS 的研发及成功上市，助力更多商户实现智能化转型，使之成为国内新的增长点；推出轻收银终端 X800，进一步满足中小微商户的一体化收银及成本极致的需求。在持续丰富产品形态的同时，公司叠加自研的 TOMS 云服务平台，提供更丰富的数字化增值服务，目前接入服务平台的合作伙伴超过 30 家，实现端云一体化的终端管理解决方案。在场景应用创新方面，公司积极配合中国工商银行 为成都世界大运会场馆及周边提供支付建设，支持工行开展“大运+体育”“大运+社区” “大运+高校”“大运+数币”等支付活动，为后续大型赛事的全球金融服务储备相关技术和产品可行方案；在组织机制方面，公司持续加快海外本地化部署步伐，先后在新加坡、日本、欧洲等国家和地区开展实体运作并推动落地，进一步加强行业合作伙伴建设、本地技术支持、应用开发、售后服务。

(2) 智能识别终端业务

新大陆识别公司、江苏智联公司、思必拓公司主要从事条码和图像等识别终端的设计、研发和销售，公司拥有自主研发的二维码（条码）通用解码芯片和可信数字身份安全解码芯片以及自主的主板设计能力，并向机器视觉和人工智能领域积极拓展。产品类别包括数据识读引擎、扫码枪、PDA、嵌入式扫描器、桌面式扫描器、穿戴式扫描器、专业智能平板、搬运机器人以及嵌入式人工智能技术、设备管理软件系统等，能够定制化满足物流仓储、零售商超、智能制造、医疗健康、KIOSK（自助服务机）配套以及特种作业等各类应用场景需求。生产方面，公司主要采用委托加工方式；销售方面，国内产品的销售包括直销、传统渠道和网络电商销售，海外产品的销售主要通过新大陆欧洲公司、新大陆北美公司和新大陆台湾公司进行，同时发挥新设立的新加坡公司区域平台优势，聚焦亚太重点地区及客户，在海外实现定制化服务策略。

公司在巩固条码领域的核心技术优势外，加快向机器视觉、RFID、OCR、UWB、定位等技术领域拓展，与 AI 技术相融合，构建从条码识读到机器视觉的多样化、智能化的场景解决方案；在算法领域，基于行业与场景沉淀，公司自研的深度神经网络自动训练平台与视觉算法库，支持复杂环境条码识读、OCR 和视觉各方面的应用，目前已完成产品化导入，支撑多个零售和体外检测（IVD）场景应用；在产品创新上，公司在物流、零售、医疗行业推出多款自研新品，包括仓储可穿戴系列产品、外卖接单打印机产品、体外检测（IVD）专用的 AI 视觉检测产品等。

图3 RFID 读写产品


资料来源：思必拓公司官网，HTI

公司持续深耕垂直行业场景，重点布局零售、物流、医疗、工业四大领域。在物流与零售领域，2023年上半年国内市场受经济周期影响，下游渠道拓展难度加大，在此背景下，公司通过加大商机挖掘力度，成功入围多家互联网及物流头部企业的供应商名录，打开了增量市场；在医疗领域，公司布局体外检测（IVD）、临床护理配套和医药物流等场景，稳步推进业务，实现部分头部医院与医药客户合作；在工业应用领域，持续聚焦新能源、3C电子和汽配三大主要行业，扩大产品路径研发，形成条码识别、RFID识别、视觉识别产品相结合的AIDC产品组合，有效提高头部客户订单体量。在海外市场方面，公司持续加大海外本地化部署和人才队伍建设，构建全球化的渠道销售网络，进一步提升品牌与产品认知。

2、行业数字化集群——商户运营及增值服务

公司商户运营及增值服务主要聚焦于我国实体经济的重要组成部分——线下中小微商户，以聚合支付为基础，依托公司全场景智能收款设备，搭配各类定制化场景解决方案，为商户提供聚合支付、ERP、营销和金融等数字化服务，并通过大数据分析，帮助商户增加收入、提升经营效率、降低运营成本与融资难度。

国通星驿公司是拥有全国性银行卡收单业务牌照的第三方支付机构，具有丰富的支付及增值服务经验。公司以银行卡支付、扫码支付、NFC支付、刷脸支付等综合支付服务为入口，以云化服务的形式整合各类SaaS产品，旨在打造行业领先的线下商户一站式服务平台。公司主要商户服务平台有“星驿付”、“星POS”及“邮驿付”等。公司业务推广主要采用联营模式，联营伙伴有渠道代理商、商户软件服务商、聚合支付服务商等。网商小贷公司、网商保理公司、网商融担公司和洲联信息公司以金融科技和大数据分析为核心工具，以小微金融为主要方向，基于商户服务平台的客群及数据资源优势，为小微企业主、个体工商户和个人消费者提供小微信贷、保理融资等普惠金融服务，为金融机构和商户服务机构提供一站式小微金融全流程解决方案等金融科技服务。

金融科技方面，公司积极推进人机结合智能风控体系，风控系统建设不断完善。公司为金融机构提供数据引流与智能风控，深度挖掘客群和消费场景，对数据进行深度开发，不断推动与金融机构数据服务模式的落地。截至2023年6月，公司金融科技业务管理资产余额35.50亿元，资产不良率优于行业平均水平。

1.2 公司管理层经验丰富，对未来发展具有信心

公司管理层经验丰富，实际控制人为胡钢先生。截至2023年9月30日，新大陆科技集团有限公司持股比例29.93%，公司实际控制人为胡钢先生，间接持股18.85%。胡钢先生现任公司董事，新大陆科技集团有限公司董事长。1982年2月从福州大学电气系自动控制专业毕业后任职于福建省电子技术研究所，从事科研工作；1992年9月被

破格评定为高级工程师职称，1992年底，荣获了全国“第三届科技实业家创业奖”金奖。王晶女士现任公司董事长兼总经理，1988年，王晶从福建省光学研究所下海，与胡钢等人一起，参与创办实达电脑股份有限公司，开始了第一次创业；1994年王晶跟随胡钢离开实达，开始了第二次创业，胡钢、王晶等18个人，创建福建新大陆科技集团。1999年，王晶出任福建新大陆科技集团董事长，新大陆从150万元的注册资金，总资产超过15亿，产业横跨电子、生物、环保三大领域；2022年7月，当选为数字人民币产业联盟首届理事长。

图4 公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图（截至2022年12月31日）



资料来源：公司2022年报，HTI

公司董事长王晶女士曾增持公司股票。公司于2021年2月1日披露了《关于公司董事长增持公司股份计划的公告》，基于对公司未来发展的信心及对公司价值的认同，公司董事长王晶女士计划自公告披露之日起6个月内，通过集中竞价交易方式增持公司股份，增持股份资金规模不低于人民币3000万元。自2021年5月10日至2021年7月8日，王晶女士通过深圳证券交易所系统以集中竞价交易方式累计增持公司股份195.1万股，占公司总股本的0.19%，累计增持金额3000.11万元（不含交易费用）。

使用全资子公司50.00%股权引进杉昊智能经营管理团队并收购其80.00%的股权。2023年9月28日，公司发布《关于使用全资子公司部分股权换股收购资产》的公告，公司的全资子公司世纪网络是公司商户运营及增值服务业务板块的组成部分，为更好推进公司商户运营板块业务的长远健康发展，公司拟通过使用全资子公司世纪网络50.00%的股权引进杉昊智能经营管理团队，并购买杉昊智能80.00%的股权，实现对杉昊智能的控制权收购。杉昊智能管理团队深耕商户运营领域且具备较强的SaaS综合服务能力，交易完成后将较大提升公司面向中小微商户数字化转型的服务能力，更好地推动商户运营及增值服务业务向前发展。

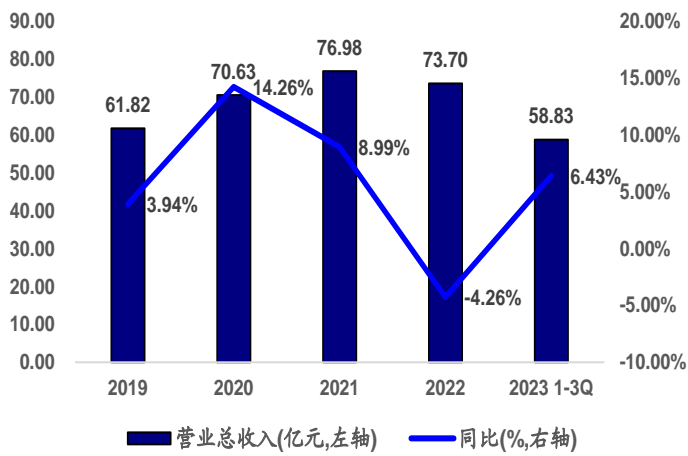
1.3 国内外业务双轮驱动，业绩拐点出现

支付设备出货量跃居全球第一。作为数字支付终端领域的领先企业，公司一直处于全球第一梯队。根据中国网援引尼尔森发布的2022年全球收单及POS机具市场情况的报告，2022年全球各类POS机具出货量达1.483亿台，同比增长4.5%。各大POS厂商的排名发生较大变动，其中，新大陆以8.3%的市场份额跃居全球第一，出货量同比增长接近10%。

持续优化经营策略，归母净利润大幅增长。2019-2023Q1-3，公司的营业总收入分别为61.82亿元、70.63亿元、76.98亿元、73.70亿元和58.83亿元，同比增速分别为+3.94%、+14.26%、+8.99%、-4.26%、+6.43%；公司的归母净利润分别为6.91亿元、4.54亿元、7.04亿元、-3.82亿元和8.18亿元，同比增速分别为+18.00%、-34.25%、+54.95%、-154.20%、+119.83%。2022年归母净利润下降主要系全资子公司国通星驿公司在收单业务中存在部分标准类商户交易使用优惠类商户交易费率上送清算网络的情形，国通星驿公司需按照相关协议分批次将涉及资金退还至待处理账户，涉及资金已全额记入2022年度损益。公司紧密围绕既定发展战略和经营目标，持续优化经营策略，抢抓机遇，经营业绩实现较好增长。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，不断优化成本结构，盈利能力保持较快增长，2023年全年实现支付服务交易规模超2.5

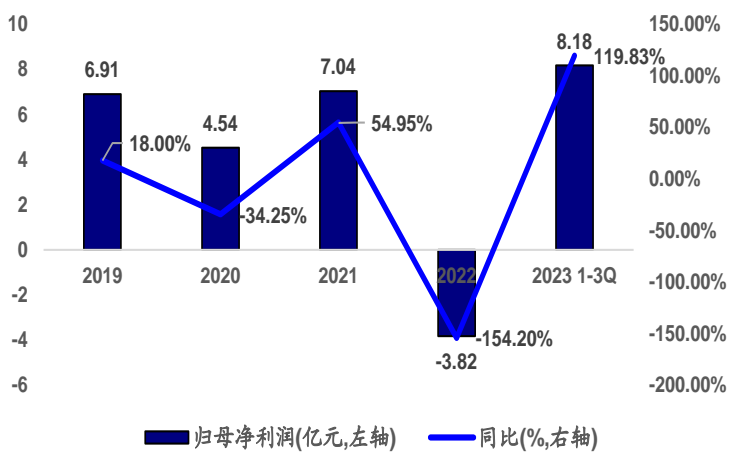
万亿,较上年同期增长超 7%;智能终端集群方面,公司继续把握海外移动支付快速发展机会,持续提升优势地区的市场占有率并进一步加强海外业务的本地化部署,经营业绩保持持续增长。

图5 公司 2019-2023Q3 营业总收入及同比增长率



资料来源: Wind, HTI

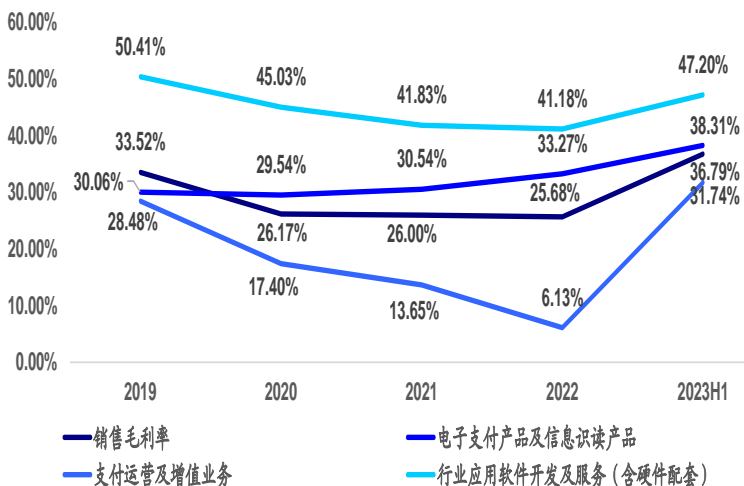
图6 公司 2019-2023Q3 归母净利润及同比增长率



资料来源: Wind, HTI

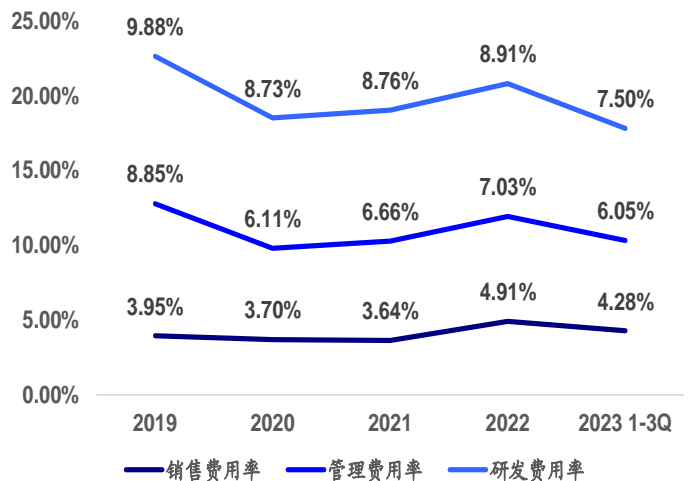
费用端管控良好,毛利率高增。(1) 2019-2023H1,公司销售毛利率分别为 33.52%、26.17%、26.00%、25.68%和 36.79%。分产品来看,2020-2023H1,电子支付产品及信息识读产品毛利率稳步提升,从 2020 年的 29.54%上升至 2023 年 H1 的 38.31%。2023 年 H1 各产品毛利率均大幅提高,行业应用软件开发及服务(含硬件配套)毛利率为 47.20%,电子支付产品及信息识读产品毛利率为 38.31%,支付运营及增值业务毛利率为 31.74%。我们认为,主要系近年来公司加大海外市场的布局,海外业务本地化部署加速,而海外业务的毛利率高于国内业务,营收结构不断调整使得毛利率上升。(2) 费用端管控良好,2023Q1-3 公司销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 4.28%、6.05%和 7.50%,较 2022 年相比均有下降。

图7 公司 2019-2023H1 销售毛利率和分产品毛利率 (%)



资料来源: Wind, HTI

图8 公司 2019-2023Q3 费用率情况 (%)

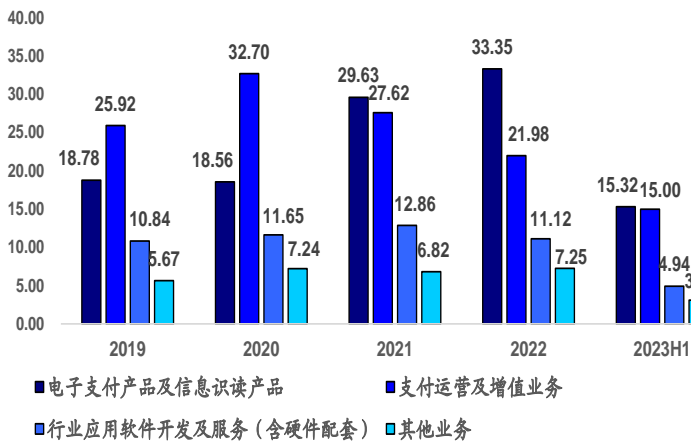


资料来源: Wind, HTI

海外业务增长迅速,电子支付产品及商户运营是公司主要收入来源。(1) 分产品收入来看,电子支付产品及信息识读产品和支付运营及增值业务占营业总收入的比重较大。2019-2023H1,公司电子支付产品及信息识读产品的收入分别为 18.78 亿元、18.56 亿元、29.63 亿元、33.35 亿元和 15.32 亿元,在总收入的占比分别为 30.38%、26.27%、38.49%、45.25%和 39.92%;支付运营及增值业务的收入分别为 25.92 亿元、32.70 亿元、

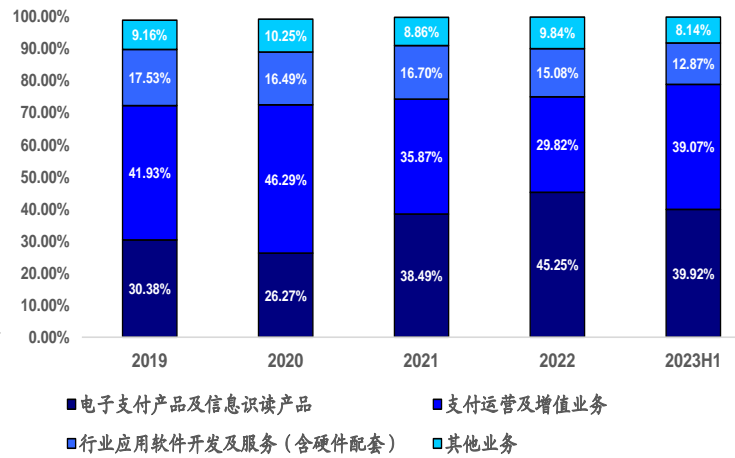
27.62 亿元、21.98 亿元和 15.00 亿元，在总收入的占比分别为 41.93%、46.29%、35.87%、29.82%和 39.07%。(2) 近五年来，境外收入占比逐年提升，海外业务增长迅速，2022 年境外收入 20.73 亿，占比达到 28.12%。

图9 公司 2019-2023H1 分产品收入 (亿元)



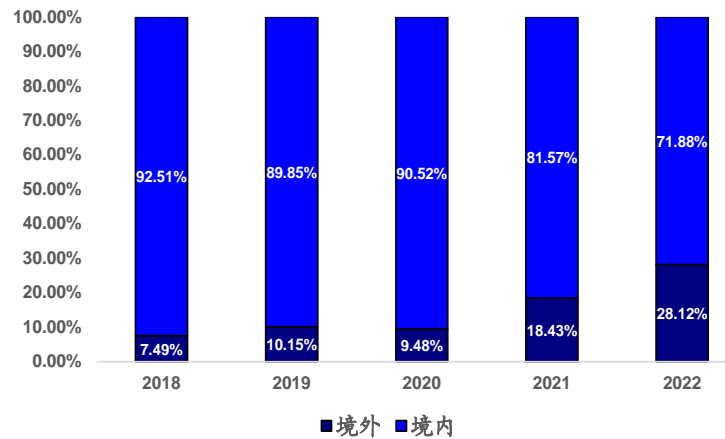
资料来源: Wind, HTI

图10 公司 2019-2023H1 分产品收入占比 (%)



资料来源: Wind, HTI

图11 公司 2018-2022 年境内外营收占比 (%)



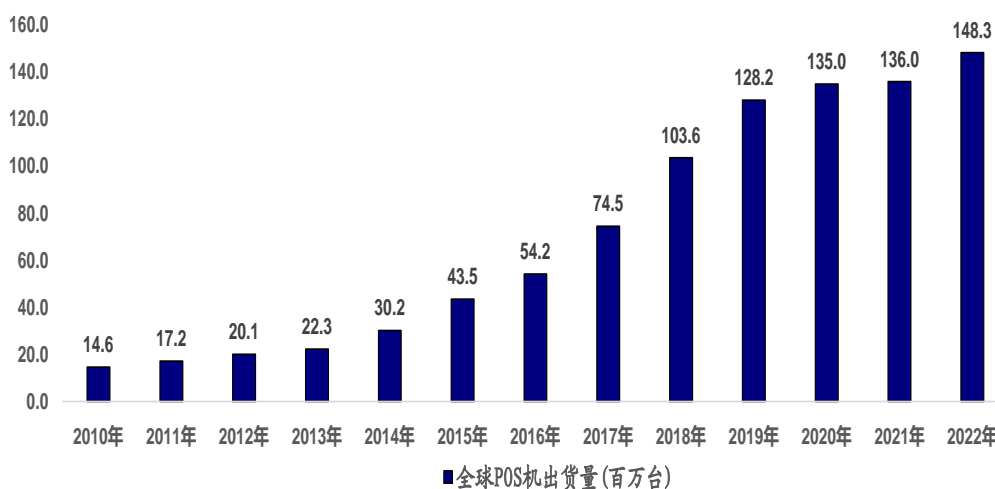
资料来源: 公司年报, HTI

2. 全球化战略不断推进，本地化部署策略效果显著

2.1 数字支付终端市场规模庞大，海外 POS 出货增速亮眼

全球 POS 机具出货量持续攀升，数字支付终端市场规模庞大。公司是全球领先的 POS 设备及解决方案提供商，在终端技术、新零售、支付生态、互联网科技等多领域持续为客户提供有竞争力、可信赖的产品、解决方案及服务，具有较强的行业影响力和较好的品牌口碑。金融 POS 设备具备较高的技术门槛和认证门槛，目前全球主要竞争对手有银捷尼科、百富等。根据移动支付网援引尼尔森发布的 2022 年全球收单及 POS 机具市场情况报告，2022 年全球各类 POS 机具出货量达 1.483 亿台，同比增长 4.5%。

图 12 2010-2021 全球 POS 机出货量变化趋势图



资料来源：华经产业研究院、移动支付网援引尼尔森报告，HTI

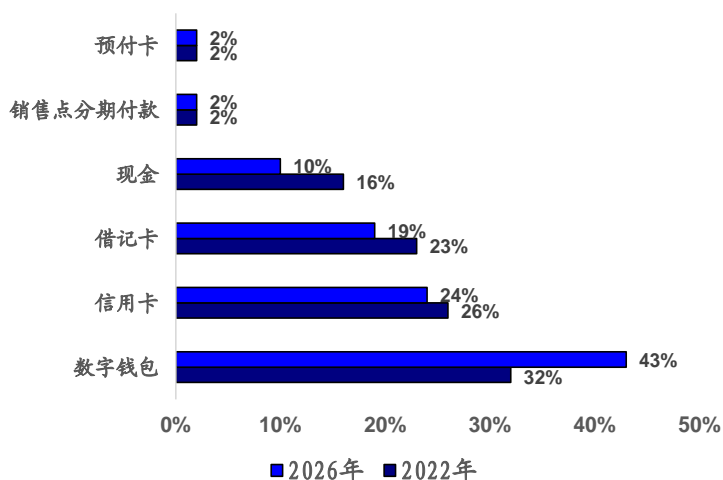
亚太市场持续低迷，增长率仍然低于全球平均水平。根据尼尔森 2022 年全球收单及 POS 机具市场情况报告，从全球各地的市场情况来看，亚太地区仍然是主要的 POS 机具市场，2022 年的出货量占据了全球 60.37%，为 8950 万台，同比增长了 1.5%，但是相对于全球市场来看，这比 2021 年的全球占比 62.15%，仍然有所下降。这也就意味着，亚太市场虽然 POS 机具出货量有所增长，但增长率仍然低于全球平均水平。相比之前，2022 年，拉美地区全球占比 17.01%，占比同比下降了 67 个基点；欧洲市场全球占比 9.65%，增长了 82 个基点；中东及非洲 (MEA) 市场全球占比 7.26%，增长了 119 个基点；美国市场全球占比 5.28%，增长了 34 个基点；加拿大市场全球占比 0.43%，增长了 10 个基点。在具体的出货数量上，2022 年，拉美地区 2520 万台，增长 0.5%；欧洲地区 1430 万台，增长了 14.2%；中东及非洲 (MEA) 市场 726 万台，增长了 24.9%，是增长最为迅猛的地区；美国市场 780 万台，增长了 11.7%；加拿大市场 60 万台，增长了 35.0%。

消费者购物方式的显著改变，影响了多个垂直市场。零售业经历着巨大的变化，全球一些消费者增加了各种销售方式的使用，例如虚拟咨询、非接触式支付、路边取货和社交商务，其中包括通过多个社交媒体网站购物。这种趋势影响了全球对 POS 终端的需求。海外市场方面，消费复苏以及消费习惯的趋势性变化仍在持续，数字支付终端行业在全球范围内呈现持续发展的态势，尤其是发展中国家非现金支付和移动支付渗透率快速提升，数字支付终端的市场规模进一步扩大。与此同时，全球供应链短缺局面有所缓解，技术迭代进程加快，在此背景下，具备更强综合实力、更早本地化部署的中国厂商将有更大的机会在竞争中成为引领者。

2.2 全球现金使用量持续下滑，海外移动支付市场广阔

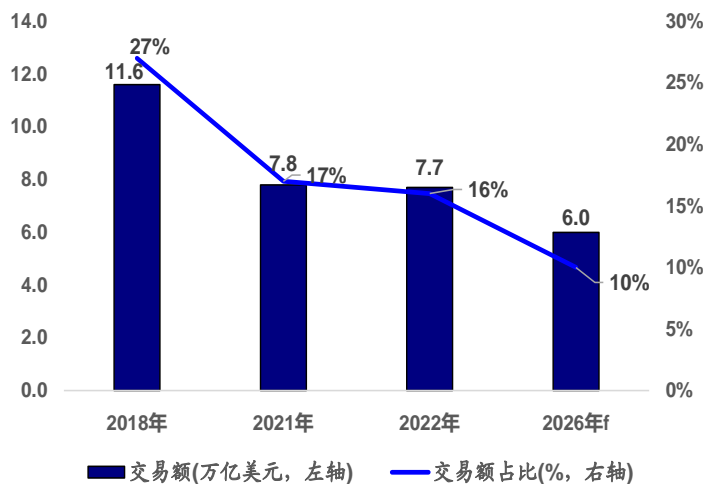
全球现金使用量持续下滑，信用卡的使用需求仍然强劲。根据发现报告网公开的 FIS 旗下 Worldpay 发布的《2023 年全球支付报告》：（1）随着政府推动数字化支付方式的普及，现金使用率持续减少，移动支付成本更低，也更加方便。三种趋势正在推动现金使用量下降。首先，新兴经济体的政府继续通过推动数字化支付来促进普惠金融的发展。第二，新冠疫情的第一年加速了消费者的支付习惯转向数字化，这一转变被进一步巩固。第三，商家通过二维码接受移动支付更加便捷且成本不断降低。到 2026 年，现金在全球销售点交易额中的份额预计将降至 10% 以下。（2）消费者对信用卡的使用需求仍然强劲。使用信用卡支付的相对份额在减少，但是交易额继续增加。同时信用卡运用到了更广泛的场景中，通过信用卡绑定数字钱包、先买后付 (BNPL) 和销售点分期，其使用量正在增长。

图 13 全球销售点支付方式交易额占比



资料来源：发现报告网 FIS 旗下 Worldpay 《2023 年全球支付报告》，HTI

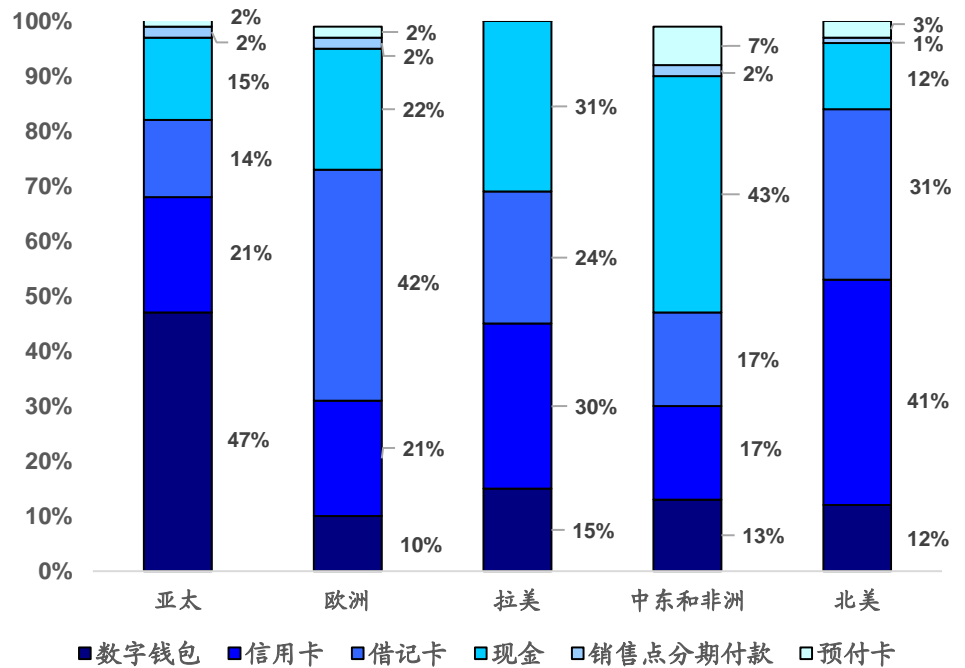
图 14 2018-2026f 全球现金交易额及占比



资料来源：发现报告网 FIS 旗下 Worldpay 《2023 年全球支付报告》，HTI

分地区现金使用率变化与全球趋势一致，非现金支付渗透率提升。据 FIS 旗下 Worldpay 发布的《2023 年全球支付报告》：（1）预计 2021 年至 2026 年间，亚太地区的现金使用量将减少一半，在销售点交易额的占比将从 16% 降至 8%，移动支付和二维码支付的广泛运用将加速这一趋势。到 2026 年，包括韩国、中国、新西兰和澳大利亚在内的许多成熟消费经济体的现金使用量将降至销售点交易额的 10% 以下。（2）欧洲的现金使用率继续迅速下降，现金在区域销售点交易额中占比从 2019 年的 40% 下降到 2022 年的 22%。预计现金的复合年均增长率为 -5%，到 2026 年将占区域销售点交易额的 15%。（3）拉美地区现金使用率下滑，移动支付使用率激增。2018 年至 2022 年，现金在销售点交易额中的占比下降了近一半，从 58% 下降到 31%。与此同时，数字钱包的占比增长了四倍。现金份额的下降以及数字钱包和非接触式卡的使用增加都可以归因于与疫情相关的限制。万事达卡的研究显示，现在拉丁美洲和加勒比地区，超过三分之一的当面支付都是非接触式的。（4）中东和非洲地区进入数字钱包时代，数字钱包已经成为中东和非洲第二大线上支付方式，占有 20% 的份额。现金在整个地区销售点交易额中的占比正在迅速下降，从 2018 年的 73% 下降到 2022 年的 43%。根据 FIS 的预测，到 2026 年，现金占比将降至 29%。（5）数字钱包在北美电商支付市场处于领导地位。数字钱包经过 8 年稳步增长后，已经成为北美主要线上支付方式。同时虽然消费者习惯在转变，但是信用卡的使用率仍然很高，先买后付 (BNPL) 和数字钱包使用率的日益攀升并没有动摇信用卡的地位。实体信用卡仍占线上交易额的近三分之一，占销售点交易额 40% 左右。GlobalData 的数据显示，信用卡在美国和加拿大的普及率都很高（分别占 59% 和 67%）。

图 15 2022 年全球分地区销售点支付方式交易额占比



资料来源：发现报告网 FIS 旗下 Worldpay 《2023 年全球支付报告》，HTI

2.3 占据海外布局先机，构建全场景建设核心竞争力

占据海外布局先机，走自营向下延伸的本地化部署策略。公司智能终端集群从 2015 年起就开始布局海外，同时公司海外布局不是简单的当做一个销售网点和窗口，而是走自营向下延伸的本地化部署策略，目前新大陆在亚太、欧洲、北美、拉美等地区都已经实现了本地化部署。近几年，公司本地化部署策略效果逐步得到释放，2022 年度，公司海外业务收入同比增长超 46%。拉美及中东非等发展中国家和地区设备渗透率的持续提升，将为公司业务发展带来充足市场空间。随着全球化战略的不断推进，为更好地满足当地市场需求，公司持续加大全球化投入，先后在中国香港、巴西、新加坡等地设立分公司，并在全球范围内建立了若干个业务发展服务中心，不断提升本地化的服务能力。拥有国内外 4 家工业 4.0 智能化生产基地，凭借高研发投入，强供应链交付，全场景建设的核心竞争力，已为全球客户提供立体化全过程服务，将支付网络延伸至世界各地。

加快海外本地化部署，深度建立与区域核心客户合作。公司把握海外非现金支付与移动支付渗透率持续上升的机会，加快海外本地化部署和实体化运作，深度建立与区域核心客户的紧密联系和合作。分区域看，在拉美地区公司业务实现持续增长，已形成良好客户基础，并不断拓展各国家头部客户，2023 年上半年，区域销售收入同比增长超 33%；在欧洲和北美地区，通过持续的品牌耕耘，逐步打开市场，在部分国家实现了较大幅度的收入增长；在中东非地区，公司积极把握渗透率提升的机会，不断加强头部客户合作，实现批量供货，但受部分国家换汇周期拉长影响，导致销售收入确认递延。2023 年上半年，公司实现智能 POS、智能收银机、标准 POS、新型扫码 POS、泛智能终端等产品销量合计超过 400 万台，其中海外销量超 210 万台，海外业务收入占比超过 77%。

3. 收单行业加速出清，资源向头部聚集

3.1 收单行业历经强监管洗牌，行业集中度提升

国家政策加持，消费热度逐渐恢复。国家陆续出台推动消费经济相关政策，加速我国线下消费经济尤其是以餐饮零售业为代表的消费场景热度的持续恢复。根据国家统计局发布的经济数据显示，2023年上半年我国社会消费品零售总额22.76万亿元，同比增长8.2%，其中商品零售增长6.8%，餐饮收入增长达21.4%。

收单行业历经强监管洗牌，行业加速出清。中国银保监会、中国人民银行相继出台《关于进一步促进信用卡业务规范健康发展的通知》、《商业银行互联网贷款管理暂行办法》等相关政策，对银行卡收单和金融科技行业在合规展业与数据安全方面提出了更高的要求。中国支付清算协会以及中国人民银行印发《关于加强收单外包服务市场规范管理的意见》、《中央银行存款账户管理办法》，支付行业持续规范发展，行业竞争格局进一步优化。截止目前，具备全国性银行卡收单牌照的支付机构共计25家。未来伴随强监管政策的持续深入，支付市场供求态势和价格竞争将走向新的平衡，行业资源将向合规的头部企业进一步集中。

表 2 收单行业政策相关梳理

发布时间	政策名称	发布机构	主要内容
2017年2月	《关于持续提升收单服务水平规范和促进收单服务市场发展的指导意见》（银发〔2017〕45号）	中国人民银行	鼓励收单机构服务创新，持续改善特约商户支付效率和消费者支付体验，提升支付效率，鼓励收单机构为特约商户提供聚合支付服务。加强特约商户和外包服务机构管理，强化收单机构管理责任，其中要严格规范聚合支付服务合作。强化收单行业自律，维护市场秩序，同时完善支付违法违规行为投诉举报奖励机制，搭建行业共享商户黑名单。加强监督，加大对收单机构的高压检查和处罚。
2021年6月	《关于降低小微企业和个体工商户支付手续费的通知》（银发〔2021〕169号）	中国人民银行、银保监会、发展改革委、市场监管总局	降低银行卡刷卡手续费。收单机构应同步降低对商户的收单服务费，切实将发卡行、银行卡清算机构让利传导至商户。
2021年10月	《关于加强支付受理终端及相关业务管理的通知》（银发〔2021〕259号）	中国人民银行	鼓励收单机构为特约商户提供支持银行卡支付、条码支付等多种支付方式的支付受理终端。收单机构不得引导特约商户拒绝受理任何合法的支付方式。进行收单业务监测：交易信息管理、交易信息核对、支付受理终端位置监测、专项监测、资金结算监测。
2022年7月	《关于进一步促进信用卡业务规范健康发展的通知》	中国银保监会、中国人民银行	银行业金融机构、收单机构、清算机构应当建立健全对套现、盗刷等异常用卡行为和非法资金交易的监测分析和拦截机制，对可疑信用卡、可疑交易依法采取管控措施，持续有效防控套现、欺诈风险，防范信用卡被用于违法犯罪活动。收单机构应当按照相关法律法规和规则要求准确标识交易信息，向清算机构完整上送并传输至发卡银行业金融机构，便利发卡银行业金融机构识别与判断风险，保障信用卡交易安全。
2023年12月	《非银行支付机构监督管理条例》	国务院	《条例》规定，设立非银行支付机构，应当经中国人民银行批准，取得支付业务许可。非银行支付机构开展业务，以提供小额、便民支付服务为宗旨，维护国家金融安全，不得损害国家利益、社会公共利益和他人合法权益。在支付业务方面，《条例》适应支付业务发展需要，将支付业务分为储值账户运营和支付交易处理两类，并授权中国人民银行制定具体规则。

资料来源：中国人民银行，中国政府网，国务院新闻办公室，华经产业研究院，HTI

积极响应 259 号文落地工作，规范收单业务。2023 年 9 月，中国人民银行召开加强支付受理终端及相关业务管理工作会，会议指出，中国人民银行高度重视收单市场管理和发展，深化支付供给侧结构性改革，不断夯实制度框架，净化支付市场环境。根据星驿秘书微信公众号，2023 年 10 月，全资子公司国通星驿发布《关于规范落实 259 号文相关管理要求的通知》，提出：为贯彻落实中国人民银行发布的《中国人民银行关于加强支付受理终端及相关业务管理的通知》（银发〔2021〕259 号）的要求，福建国通星驿网络科技有限公司积极响应，在中国人民银行及清算机构的指导下，已全面完成 259 号文相关管理要求的落实工作，即全面实现“一机一码”、准确上传交易信息等核心要求。

3.2 积极布局牌照资源，稀缺性逐步凸显

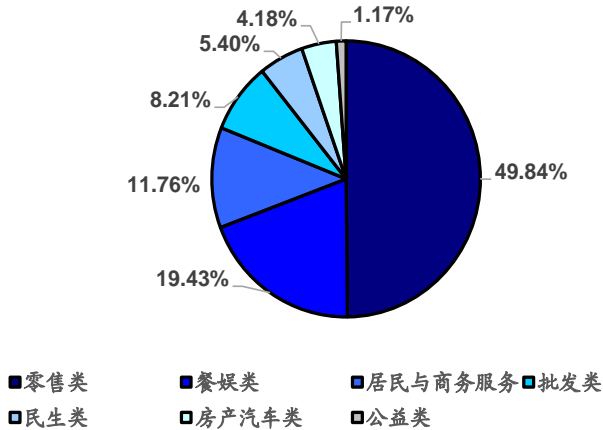
坚持持牌经营，严格准入门槛。《非银行支付机构监督管理条例》12 月 17 日正式公布，自 2024 年 5 月 1 日起施行。《条例》明确，支付机构坚持持牌经营，严格准入门槛。按照“先证后照”原则实施准入管理，明确支付机构注册资本、主要股东、实控人、高管人员等准入条件，对其重大事项变更也实施许可管理，同时建立健全严重违法违规机构的常态化退出机制。

牌照成功续展，稀缺性逐步凸显。2022 年 6 月 26 日，中国人民银行于其官方网站公布了《非银行机构<支付业务许可证>续展公示信息（2022 年 6 月第四批）》，公司全资子公司福建国通星驿网络科技有限公司获得本次续展，许可内容：银行卡收单（全国），有效期限：2022 年 6 月 27 日至 2027 年 6 月 26 日。我们认为，本次国通星驿《支付业务许可证》顺利续展，证明公司银行卡收单业务在机构、资金、技术、人员、风控、安全等方面具备了较好的合规经营能力，对公司下一阶段的数字化转型和发展具有重要意义。同时，《支付业务许可证》成功获得续展，为业务的持续、稳健、高效经营奠定了良好的基础。

3.3 支付流水快速增长，收单费率上涨或成趋势

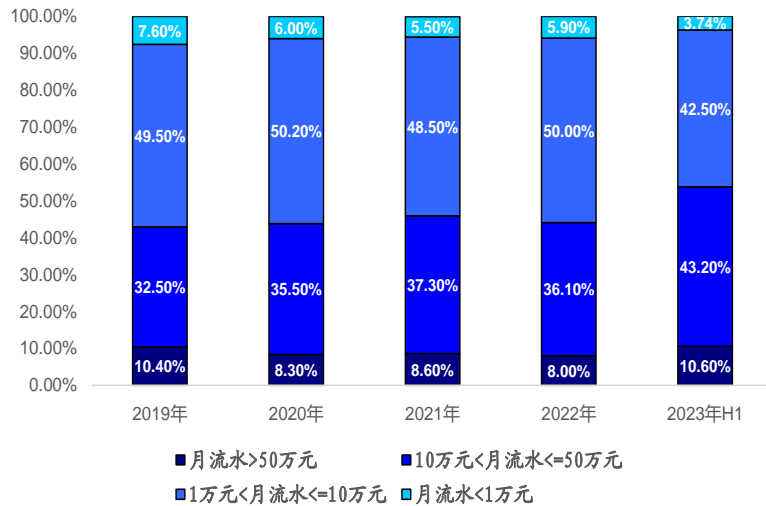
公司成功续牌和市场加速出清双重作用，支付服务业务交易量逐步回暖。综合支付牌照续展与商户存活率下降等内外部多重因素考量，公司主动放缓扩张步伐，进一步加强展业模式的规范化管理；在交易的安全性和稳定性方面，公司持续提升中后台系统的运营保障能力，基于混合云的底层生态融合大数据、云计算、人工智能等技术，利用 SaaS 化网络安全服务平台，升级打造了以分布式基础架构的新一代核心交易平台，实现 3000 万笔的日交易处理能力，交易稳定性达到 99.999%，优于行业平均水平。业务方面，外部宏观环境的变化对我国线下消费市场产生较大影响，公司精准地采取了重风控轻扩张的策略，并延续了对代理商伙伴的补贴支持，公司 2022 年支付服务业务总交易量近 2.4 万亿，同比下降 6%。在公司成功续牌及市场加速出清的双重作用下，支付服务业务交易量呈现逐步回暖态势。

图16 公司平台商户结构 (截至 2023 年 6 月)



资料来源: 公司 2023 半年报, HTI

图17 公司交易流水结构 (截至 2023 年 6 月)



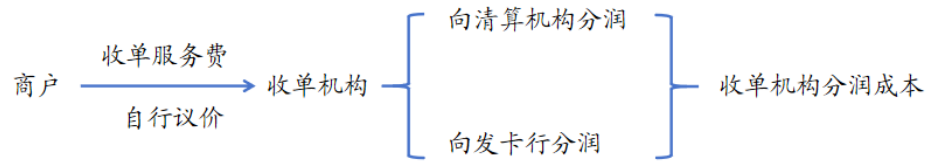
资料来源: 公司 2023 半年报, HTI

与多家银行开展联合收单业务, 终端产品中标多项采购项目。2021年3月10日, 民生银行总行副行长林云山莅临新大陆, 就深化战略合作, 携手开拓“支付+”生态, 赋能合作伙伴、中小微商户数字化转型等议题展开深度调研, 双方一致同意, 将就开展联合收单、商户拓展、场景数字化解决方案以及普惠金融等领域展开深度合作, 将围绕以支付场景为入口, 以场景数字化为发力点, 基于各自的主营业务与资源, 共同为合作伙伴、中小微商户提供数字商业全套解决方案, 推进数字产业化和产业数字化, 推动数字经济和实体经济深度融合。2021 第四届数字中国峰会期间, 渤海银行总行金融科技事业部副总经理万晶及相关总行领导莅临新大陆国通星驿, 就深化合作展开深度调研。双方一致同意, 开展联合收单、商户场景建设、手机银行增值业务等方面开展合作, 同心同向实现合作共赢。新大陆深度挖掘用户需求, 积极推进业务拓展。新大陆支付技术中标银联商务终端招标项目, 全系产品成功入围刷脸终端、智能手持移动终端等 11 项产品标的; 智能 POS 终端 N910 以综合得分第一中标建设银行手持智能 POS 采购项目; FPOS F10 以第一名的成绩成功中标建设银行刷脸 PAD 采购项目; 全线产品入围银联商务 2022-2023 年度终端采购项目; 全线产品入选华夏银行商户受理终端入围选型项目; 入围中国建设银行 2021 年全行收单用智能音箱采购项目。

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。在垂直场景建设方面, 公司自主研发系列轻量化场景 SaaS 产品, 新增民宿酒店、休闲娱乐、医药缴费、景区票务等场景的数字化解决方案, 逐渐形成多元场景下的产品生态; 在行业伙伴合作方面, 公司持续推进银行合作层面的商户联合收单业务和营销补贴活动, 截至 2022 年末, 已与 19 家银行展开合作, 累计服务商户超 200 万户, 实现近 4000 亿交易流水。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, 23 年 H1 较 22 年末增加近十个百分点。

收单费率上涨或成趋势。2016 年 3 月 14 日, 国家发展改革委和中国人民银行发布《关于完善银行卡刷卡手续费定价机制的通知》, 新定价机制自 2016 年 9 月 6 日起实施, POS 费率的价改, 导致支付机构盈利空间越来越小。“96 费改”摒弃了原来按照行业采取不同费率标准的模式, 同时对借记卡和贷记卡实行不同的交换费费率上限标准, 为了激发收单市场活力, 放开了对于收单服务费的管控, 由收单机构与商户根据市场化原则自行议定商户结算手续费价格。根据行业一般情况, 收单费率呈现国外高于国内的态势。从 2022 年下半年开始, 支付行业内有部分公司费率提升。我们认为, 未来随着国内支付生态持续合规化发展, 将展现更为市场化之趋。

图 18 传统刷卡分润逻辑



资料来源：中国金融杂志微信公众号，HTI

伴随监管要求和宏观经济的变化，支付行业处在转型期。（1）规范化。行业规范化加速供给侧出清，具备更大商户规模、更合理商户结构、更多合规经营商户的支付机构，将会在未来的竞争格局中脱颖而出。（2）国际化。走出去与请进来并行，发展跨境支付及境外收单市场。请进来，全面完善境外人士在国内的收单受理环境。（3）数字化。行业将从单纯提供支付服务向帮助商户全面提升数字化能力的方向发展。在新的经济环境下，部分传统的商业逻辑已不再适用，实体商户数字化转型将成为支付行业发展的重要推动力。

我们认为，支付牌照收紧及 259 号文件出台致使监管趋严形势下收单机构需要付出更多的合规成本，此外收单机构还需要根据央行要求，对不符合规定的银行卡受理终端限期内进行改造或更换，机具成本大幅增加，涨费率成了许多收单机构稳营收的选择。同时，收单机构需寻求新的增长点，帮助商户全面提升数字化能力，整合产业资源，通过生态建设来获得综合收益。

4. 加码数字人民币、开源鸿蒙两大产业布局

4.1 行业数字化转型持续深入，数字人民币带来新一轮产业机会

数币试点范围持续扩大，多地推出具体方案。自 2019 年年末以来，央行在深圳、苏州、雄安新区、成都以及 2022 年冬奥会开展数字人民币测试。2023 年 4 月，江苏、深圳、义乌等多个试点地区推出具体方案，数字人民币试点范围已扩大至 17 个省（市）的 26 个地区。据央行发布的数字人民币数据显示，截至 2022 年 8 月 31 日，15 个省（市）的试点地区累计交易笔数 3.6 亿笔、金额 1000.4 亿元，支持数字人民币的商户门店数量超过 560 万个。数字人民币在批发零售、餐饮文旅、教育医疗、公共服务等领域已形成一大批涵盖线上线下、可复制可推广的应用模式。同时，数字人民币智能合约存在的数据可编程性、支付定制化等特征，有利于场景中多维数据更高效智能融合，推动线下商户服务和经营的智能化发展。目前，数字人民币智能合约已经在政府补贴、零售营销、预付资金管理等领域成功应用。

图 19 数字人民币产业联盟成员



资料来源：数字人民币产业联盟官网，HTI

全方位布局数字人民币，串联相关产业。从新大陆自身产业发展看，新大陆在硬件、软件、场景运营服务等产业都具备了一定的市场地位和规模，通过数字人民币的推广和商业模式创新将有效将相关产业实现串联，带来新的产业空间。（1）在软件方面，新大陆是最早一批参与数字人民币研发的企业，是中国银行总行数字人民币受理系统建设服务商，也是北京冬奥会唯一指定的数字人民币受理系统建设服务商，在银行软件系统建设上具有很强的行业积累，同时新大陆在电信运营商、能源、交通、政务、教育等领域都具备很强的软件服务和系统建设能力。（2）在硬件方面，新大陆是数字货币研究所数字人民币硬钱包标准制定的参与者之一，同时也是全球前三的数字支付终端供应商，2022 年出货量超 1100 万台，当前公司全系产品均可受理数字人民币，并且完成了支付终端在双离线场景中的技术预研，其中条码类产品已支持部分双离线场景应用。（3）在场景建设与运营方面，新大陆拥有全国性银行卡收单牌照，超过 1000 万的存量商户，

通过与银行开展联合收单的模式，助推数币活跃度提升和场景落地。目前新大陆与 19 家银行展开合作，累计服务商户超 200 万户，实现近 4000 亿交易流水。公司与建设银行、中国银行、邮储银行进行数字人民币相关系统对接，实现了基于数字人民币的联合运营模式，为包括零售、餐饮、珠宝、鞋服等行业在内的商户开通数字人民币受理业务，落地园区、旅游景点、展会等多个场景。在智能合约场景应用上，公司助力中国银行在跨境应用、供应链金融、柜台业务升级、公共交通等场景全面应用，实现用香港八达通卡购买数字人民币硬钱包，并在境内购物使用；在亚洲规模最大的纺织品专业市场“绍兴市轻纺城”采用智能合约，实现数字人民币与供应链金融场景有机结合；创新使用数字人民币在柜台购买纪念币、缴费和退费；使用数字人民币硬钱包碰一碰乘车等。

专设子公司深度参与数字人民币建设。北京亚大数字科技有限公司成立于 2021 年 4 月，是新大陆数字技术股份有限公司的间接控股子公司。现有市场、销售、产品、开发、测试、实施、项目管理、运维等近百人的员工团队，可支撑数字人民币受理端和钱包侧的全套软件研发、硬件集成、场景应用、实验室建设、业务运营服务。公司已有产品包括数币聚合支付系统、数币红包代发管理系统、数币智能合约支撑平台、数币资金监管合约系统、数币协议代扣系统、数币线上商城系统、数币营销管理系统、消费分期服务管理系统等，并且深度参与了北京冬奥会及冬残奥会数字人民币试点工作、第四届数字中国建设成果展览会、总行级运营机构的数字人民币实验室建设、多家省级分行的数字人民币实验室建设。

(1) 数币聚合支付平台。数币聚合支付平台是以数字人民币支付为核心，包含银行卡、微信、支付宝、银联二维码等支付渠道，可同时支持扫码、显码、手机 NFC 碰一碰、数币钱包贴一贴、人脸识别支付等。该系统极大的提升了数币受理环境的建设速度，提升了民众使用数币支付的意愿，降低了商户升级受理系统的成本，也为更大范围推广数字人民币应用起到了强力的支撑作用。

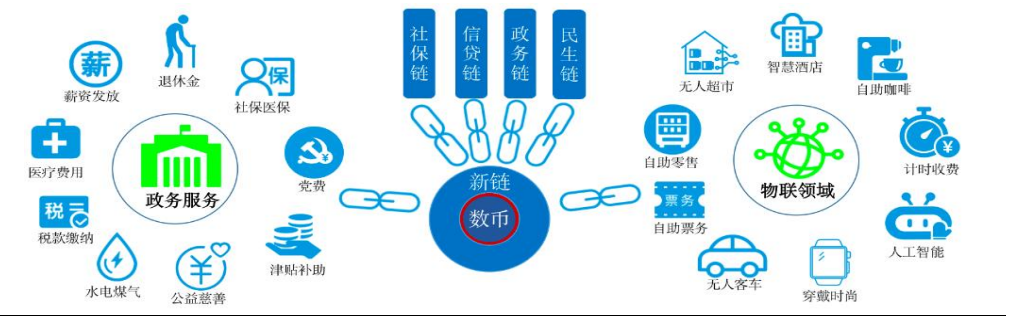
图 20 数币聚合支付平台应用实景



资料来源：亚大数科官网，HTI

(2) 数币智能合约平台。数币智能合约平台是一套将商业合约、数字人民币智能合约融合衔接的平台，通过该平台可实现政务、信贷、供应链、证券、保险、农保、社保、医保、工资发放、福利发放、电子红包等行业规则，在数币智能合约中实现及执行。数币智能合约是数字人民币可编程性的典型体现，该平台让货币支付工具在经贸往来中得以发挥更重要的作用。

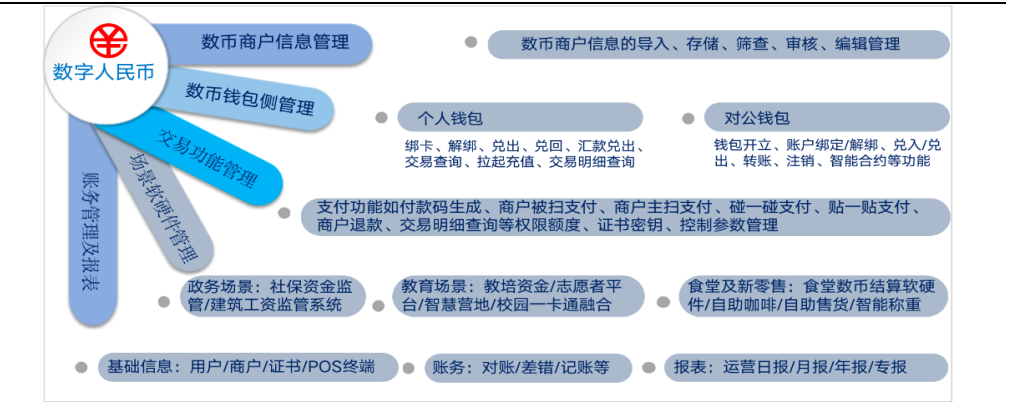
图21 数币智能合约平台



资料来源：亚大数科官网，HTI

(3) 数币综合管理平台。数币综合管理平台适用于交易双方资金不适合直接结算、有条件结算的场景，如农民工工资、租房押金、学费预缴款、酒店订金、电商平台待结算资金、消费信贷等，此类场景均可通过本系统进行监管，当设定的规则达到执行条件，会自动对数币资金进行相应的处理。该系统使得交易双方的协议更合规、监管成本更低廉、业务管理更智能、执行过程更透明。

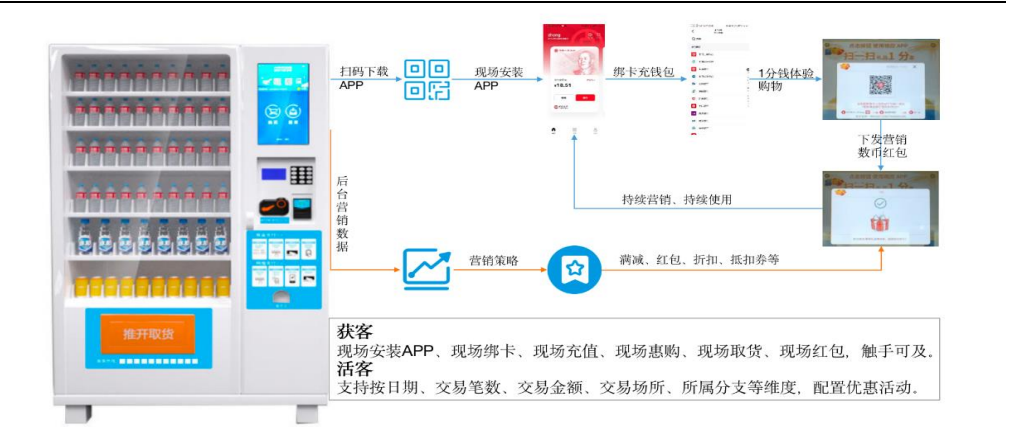
图22 数币综合管理平台



资料来源：亚大数科官网，HTI

(4) 数币营销服务平台。数币营销服务平台可从多种维度、多种形式管理数币营销活动。营销维度包括但不限于：指定运营机构、按地区、按时间、按交易金额、指定商户、指定商品、指定用户。营销形式包括但不限于：现金红包、满减红包、商品抵扣券、折扣券、积分奖励、抽奖机会、权益服务等。本系统可帮助运营机构和商户更精准的营销新客户、更快捷的获知客户需求、更方便的增强客户粘性、更敏锐的捕捉市场机会。

图23 数币营销服务平台



资料来源：亚大数科官网，HTI

未来,新大陆数字人民币业务的推广主要聚焦两个方向,对内助力国家金融治理的现代化,通过数字人民币在智能合约场景的应用和商业模式创新,推动数字人民币试点和全面推广,公司已经先后助力中国银行在供应链金融、柜台业务升级、公共交通等场景全面应用;对外通过持续输出支持受理数字人民币的数字支付终端以及参与银行的跨境支付系统建设,助力数字人民币国际化,公司已经先后在新加坡、香港、澳门等地协助相关银行搭建数字人民币支付跨境受理系统。

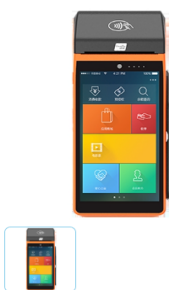
4.2 积极拥抱开源鸿蒙,实现开源鸿蒙与新大陆产业的深度融合

深化布局开源鸿蒙,共同开创万物互联产业新格局。(1)2021年6月4日,福建新大陆自动识别有限公司的控股子公司——思必拓科技成为开放原子开源基金会银牌捐赠人。OpenHarmony 开源项目覆盖 L0 到 L2 层面操作系统,应用范围涵盖各类物联网终端设备等,为设备间跨端迁移、多端协同奠定良好基础。思必拓科技作为 OpenHarmony 项目捐赠人,将致力于 OpenHarmony 后续版本迭代与核心代码捐献工作。(2)2021年9月22日,为推动数字化与智慧化的移动开放生态建设,新大陆支付技术公司与中软国际签署了《合作框架协议》。双方将积极推进整合自身资源,在 OpenHarmony 能力构建、服务构建等方面就技术互补、商业共赢等方向进行深入讨论和合作。(3)2021年10月8日,为加快 OpenHarmony 生态在产业及场景中的落地应用,推动互联互通的数字化生态建设,思必拓科技与煤科院北京分公司在京签订了《关于 OpenHarmony 在煤炭行业应用的合作开发框架协议》,双方将共同参与和开发国产化芯片以及 OpenHarmony 生态的技术在煤炭行业的产业化应用。(4)2021年12月,新大陆数字技术股份有限公司加入由开放原子开源基金会孵化及运营的开源项目——OpenHarmony 项目群,并成为 OpenHarmony 项目群 A 类候选捐赠人。(5)2023年1月9日,OpenAtom OpenHarmony 生态使能签约仪式在深圳成功召开。在开放原子开源基金会的指导下,福建新大陆自动识别有限公司与华为签署了 OpenHarmony 生态使能合作协议,全力打造自主可控的工业领域行业解决方案。

打造多款基于 OpenHarmony 的终端产品,助力开源系统的生态发展。在国内支付终端需求尚未恢复的情况下,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,为公司提供了新的增长点,2023年上半年智能 POS 出货量较去年同期增长超 80%,进一步提升了公司在主流收单机构的终端市场份额。公司持续打造高效协同的组织能力,并在此基础上不断加大研发投入、优化供应链交付、完善全系列产品 and 全场景覆盖等方面的核心竞争力建设。同时公司继续保持在行业内的市场前瞻与技术创新优势,积极推进支付终端自主可控转化进程,产品硬件已实现 100%国产化替代,并完成了包括 OpenHarmony 在内的多款开源 OS 在终端产品上兼容性测试,N910 Pro 智能 POS 首批次通过了中国银联金融数字化服务终端操作系统专项测试,并配合中国工商银行、银联商务等收单机构完成试点工作,为后续开源系统的生态发展储备相关技术和产品可行方案。

图 24 N910 Pro

智能POS终端



厂商名称	福建新大陆支付技术有限公司
测评类型	商用设备
设备型号	N910 Pro
芯片型号	SL8541E
操作系统类型	小型系统
操作系统版本号	OpenHarmony 3.2.3 Release
软件版本号	V1.0
PCID	点击下载
测评通过时间	2023.12.07

资料来源: OpenAtom OpenHarmony 官网, HTI

图 25 T9

无线POS终端



厂商名称	福建新大陆支付技术有限公司
测评类型	商用设备
设备型号	T9
芯片型号	UIS8910DM
操作系统类型	轻量系统
操作系统版本号	OpenHarmony 3.1 Release
软件版本号	OpenHarmony 3.1Release
测评通过时间	2022.09.02

资料来源: OpenAtom OpenHarmony 官网, HTI

5. 盈利预测与投资建议

根据国通星驿公众号援引尼尔森发布的《2022 年全球收单及 POS 机具市场情况》报告，新大陆以 8.3% 的市场份额跃居全球第一，出货量同比增长接近 10%。公司紧密围绕既定发展战略和经营目标，持续优化经营策略，抢抓机遇，经营业绩实现较好增长。面向未来，新大陆支付将持续聚焦商业领域数字化支付，助力商业社会数字化转型，以规模和创新引领为优势，探索和推动建立数字化生产生态系统，提升公司利用新技术助力支付数字化和商业数字化转型的能力，不断提升国际市场的品牌影响力和市场占有率，让“中国智造”服务全球。考虑到线下消费持续复苏带动支付流水增长、硬件设备出海发展迅速，我们预计公司 2023/2024/2025 归母净利润分别为 10.06/12.55/15.07 亿元，同比分别增长 363.45%/24.75%/20.14%，EPS 分别为 0.97/1.22/1.46 元，给予 2024 年 PE 25 倍，6 个月目标价 30.50 元，维持“优于大市”评级。

表 3 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价(元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
拉卡拉	300773.SZ	14.53	116.24	-1.84	0.99	1.20	-8	15	12
博思软件	300525.SZ	14.14	106.28	0.42	0.46	0.61	33	31	23
广电运通	002152.SZ	12.60	312.91	0.33	0.39	0.45	38	32	28
平均							36	26	21
新大陆	000997.SZ	20.28	209.30	-0.37	0.97	1.22	-55	21	17

资料来源：Wind，HTI

注：新大陆采用我们盈利预测，其他公司采用 Wind 一致预期；股价为 2024 年 3 月 18 日收盘价。

表 4 公司业务分拆 (百万元)

		2022	2023E	2024E	2025E
商户运营及增值服务	营收	2198.01	2857.41	3571.77	4357.55
	同比 (%)	-20.41	30.00	25.00	22.00
	毛利率 (%)	6.13	16.00	16.50	17.00
电子支付产品及信息 识读产品	营收	3334.96	3601.76	3889.90	4201.09
	同比 (%)	12.54	8.00	8.00	8.00
	毛利率 (%)	33.27	37.00	38.00	39.00
行业应用与软件开发 及服务	营收	1111.65	1289.51	1482.94	1675.72
	同比 (%)	-13.55	16.00	15.00	13.00
	毛利率 (%)	41.18	40.00	39.00	38.00
其他	营收	725.28	797.81	877.59	965.35
	同比 (%)	5.52	10.00	10.00	10.00
	毛利率 (%)	98.93	98.50	98.50	98.50
总收入	营收	7369.90	8546.49	9822.19	11199.72
	同比 (%)	-4.26	15.96	14.93	14.02
	毛利率 (%)	32.83	36.17	35.74	35.42

资料来源：Wind，HTI

6. 风险提示

行业监管政策变化，海外机具出货及境内收单恢复低于预期。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	7370	8546	9822	11200
每股收益	-0.37	0.97	1.22	1.46	营业成本	5003	5455	6312	7233
每股净资产	5.41	6.11	7.33	8.79	毛利率%	32.8%	36.2%	35.7%	35.4%
每股经营现金流	1.01	1.13	0.28	3.24	营业税金及附加	27	50	55	58
每股股利	0.00	0.28	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.6%	0.6%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	362	444	471	504
P/E	-54.83	20.81	16.68	13.89	营业费用率%	5.4%	5.2%	4.8%	4.5%
P/B	3.75	3.32	2.77	2.31	管理费用	518	650	707	773
P/S	2.84	2.45	2.13	1.87	管理费用率%	7.8%	7.6%	7.2%	6.9%
EV/EBITDA	18.17	10.62	8.90	5.67	EBIT	430	1260	1473	1762
股息率%	0.0%	1.4%	0.0%	0.0%	财务费用	-133	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	32.8%	36.2%	35.7%	35.4%	资产减值损失	-49	-1	-1	-1
净利率	-5.7%	11.8%	12.8%	13.5%	投资收益	-13	2	-11	-10
净资产收益率	-6.8%	15.9%	16.6%	16.6%	营业利润	408	1155	1453	1746
资产回报率	-3.3%	8.1%	9.1%	8.8%	营业外收支	-753	0	0	0
投资回报率	6.9%	16.3%	16.3%	16.4%	利润总额	-345	1155	1453	1746
盈利增长 (%)					EBITDA	562	1277	1502	1785
营业收入增长率	-4.3%	16.0%	14.9%	14.0%	所得税	4	127	160	192
EBIT 增长率	-36.6%	192.7%	16.9%	19.6%	有效所得税率%	-1.2%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润增长率	-154.2%	363.5%	24.8%	20.1%	少数股东损益	32	22	39	47
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	-382	1006	1255	1507
资产负债率	50.3%	47.7%	43.7%	45.5%					
流动比率	1.34	1.46	1.66	1.70	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.05	1.13	1.30	1.39	货币资金	3766	4458	4504	7705
现金比率	0.66	0.77	0.76	1.00	应收账款及应收票据	1008	1511	1468	1981
经营效率指标					存货	1061	1210	1424	1656
应收账款周转天数	56.67	53.18	54.51	54.79	其它流动资产	1815	1300	2455	1729
存货周转天数	79.89	74.95	75.12	76.65	流动资产合计	7649	8480	9851	13072
总资产周转率	0.58	0.71	0.75	0.72	长期股权投资	86	44	49	56
固定资产周转率	18.92	22.55	22.77	23.22	固定资产	349	409	454	511
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	132	121	112	101
					非流动资产合计	3938	3959	4007	4072
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	11587	12439	13858	17144
净利润	-382	1006	1255	1507	短期借款	505	356	206	166
少数股东损益	32	22	39	47	应付票据及应付账款	759	1401	1027	1755
非现金支出	575	69	29	23	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	116	4	19	15	其它流动负债	4447	4061	4711	5755
营运资金变动	703	69	-1050	1752	流动负债合计	5710	5818	5943	7676
经营活动现金流	1045	1169	292	3345	长期借款	0	0	0	0
资产	-167	-62	-53	-60	其它长期负债	117	117	117	117
投资	259	16	-32	-34	非流动负债合计	117	117	117	117
其他	-734	2	-11	-10	负债总计	5827	5935	6060	7792
投资活动现金流	-642	-44	-96	-104	实收资本	1032	1032	1032	1032
债权募资	20	-149	-149	-40	归属于母公司所有者权益	5587	6309	7564	9071
股权募资	1	0	0	0	少数股东权益	173	195	234	281
其他	-357	-284	0	0	负债和所有者权益合计	11587	12439	13858	17144
融资活动现金流	-336	-433	-149	-40					
现金净流量	101	693	46	3201					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 18 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), HTI

APPENDIX 1

Summary

Investment Highlights:

Newland Digital Technology, a leader in smart terminals and acquiring services, offers digital solutions spanning hardware, software, and data operations. The company serves over 100 countries, including Belt and Road nations, with Chinese digital transformation strategies.

Acquiring rates may rise as a trend. With stricter regulations and compliance costs, many acquirers choose to increase rates. They also seek growth drivers by enhancing merchants' digital capabilities.

Global leadership in payment device shipments, with a focus on localization, has led to a 74% revenue share from overseas operations in Q1-3 2023. With four Industry 4.0 production bases, the company extends its payment network globally.

Embracing digital RMB and open-source HarmonyOS, Newland has achieved 100% domestic substitution in hardware and passed compatibility tests with multiple open-source OS, including HarmonyOS.

Earnings forecast and investment advice: Expecting net profit attributable to shareholders to reach RMB 1.01/1.26/1.51 billion in 2023/2024/2025, with YoY growth of 363.45%/24.75%/20.14%. Our target price of Rmb30.50 is unchanged on 25x of 2023 PER. We maintain the 'Outperform' rating.

Risk Warning: Regulatory changes and lower-than-expected overseas shipments and domestic acquiring recovery.

附录 APPENDIX

重要信息披露

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司(HTIRL)，Haitong Securities India Private Limited (HSIPL)，Haitong International Japan K.K. (HTIJKK)和海通国际证券有限公司(HTISCL)的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团(HTISG)各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。

IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Haitong International, a global brand name for the equity research teams of Haitong International Research Limited ("HTIRL"), Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), Haitong International Japan K.K. ("HTIJKK"), Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), and any other members within the Haitong International Securities Group of Companies ("HTISG"), each authorized to engage in securities activities in its respective jurisdiction.

HTIRL 分析师认证 Analyst Certification:

我，杨林，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Lin Yang, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

利益冲突披露 Conflict of Interest Disclosures

海通国际及其某些关联公司可从事投资银行业务和/或对本研究中的特定股票或公司进行做市或持有自营头寸。就本研究报告而言，以下是有关该等关系的披露事项（以下披露不能保证及时无遗漏，如需了解及时全面信息，请发邮件至 ERD-Disclosure@htisec.com）

HTI and some of its affiliates may engage in investment banking and / or serve as a market maker or hold proprietary trading positions of certain stocks or companies in this research report. As far as this research report is concerned, the following are the disclosure matters related to such relationship (As the following disclosure does not ensure timeliness and completeness, please send an email to ERD-Disclosure@htisec.com if timely and comprehensive information is needed).

新大陆科技集团有限公司, 600016.CH, 601939.CH, 600015.CH, 601988.CH, 601658.CH, 300773.CH, 601288.CH 及 601398.CH 目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非投资银行业务的证券相关业务服务。

新大陆科技集团有限公司, 600016.CH, 601939.CH, 600015.CH, 601988.CH, 601658.CH, 300773.CH, 601288.CH and 601398.CH are/were a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-investment-banking securities-related services.

600016.CH 及 300773.CH 目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非证券业务服务。

600016.CH and 300773.CH are/were a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-securities services.

海通在过去的 12 个月中从 600016.CH, 601939.CH, 600015.CH 及 601398.CH 获得除投资银行服务以外之产品或服务的报酬。

Haitong has received compensation in the past 12 months for products or services other than investment banking from 600016.CH, 601939.CH, 600015.CH and 601398.CH.

评级定义（从 2020 年 7 月 1 日开始执行）：

海通国际（以下简称“HTI”）采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司：优于大市、中性或弱于大市。投资者应仔细阅读 HTI 的评级定义。并且 HTI 发布分析师观点的完整信息，投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情况下，分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况（比如投资者的现有持仓）以及其他因素。

分析师股票评级

优于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

弱于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 - TOPIX, 韩国 - KOSPI, 台湾 - TAIEX, 印度 - Nifty100, 美国 - SP500; 其他所有中国概念股 - MSCI China.

Ratings Definitions (from 1 Jul 2020):

Haitong International uses a relative rating system using Outperform, Neutral, or Underperform for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Haitong International Research. In addition, since Haitong International

评级分布 Rating Distribution

Research contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Haitong International Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

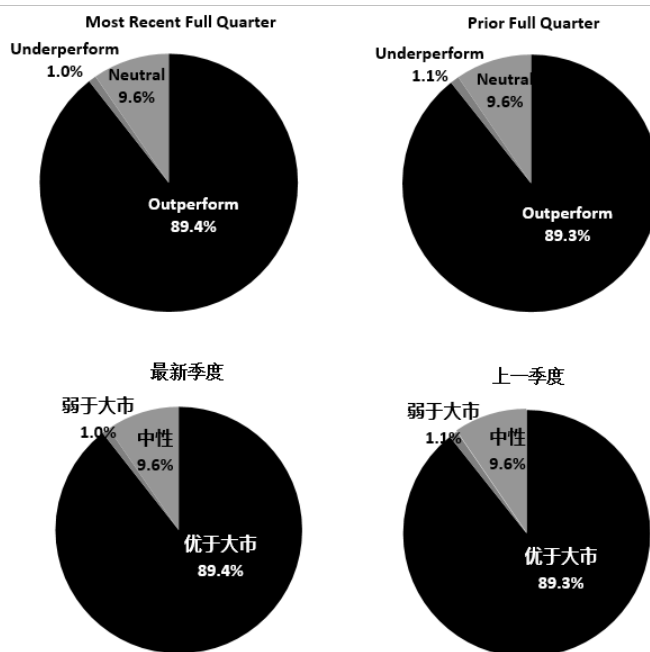
Analyst Stock Ratings

Outperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Neutral: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

Underperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SP500; for all other China-concept stocks – MSCI China.



截至 2023 年 12 月 31 日海通国际股票研究评级分布

	优于大市	中性 (持有)	弱于大市
海通国际股票研究覆盖率	89.4%	9.6%	1.0%
投资银行客户*	3.9%	5.1%	5.6%

*在每个评级类别里投资银行客户所占的百分比。

上述分布中的买入，中性和卖出分别对应我们当前优于大市，中性和落后大市评级。

只有根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们才将中性评级划入持有这一类别。请注意在上表中不包含非评级的股票。

此前的评级系统定义（直至 2020 年 6 月 30 日）：

买入，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10% 以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

卖出，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10% 以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of December 31, 2023

	Outperform	Neutral (hold)	Underperform
HTI Equity Research Coverage	89.4%	9.6%	1.0%
IB clients*	3.9%	5.1%	5.6%

*Percentage of investment banking clients in each rating category.

BUY, Neutral, and SELL in the above distribution correspond to our current ratings of Outperform, Neutral, and Underperform.

For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category. Please note that stocks with an NR designation are not included in the table above.

Previous rating system definitions (until 30 Jun 2020):

BUY: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

NEUTRAL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

SELL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100; for all other China-concept stocks – MSCI China.

海通国际非评级研究：海通国际发布计量、筛选或短篇报告，并在报告中根据估值和其他指标对股票进行排名，或者基于可能的估值倍数提出建议价格。这种排名或建议价格并非为了进行股票评级、提出目标价格或进行基本面估值，而仅供参考使用。

Haitong International Non-Rated Research: Haitong International publishes quantitative, screening or short reports which may rank stocks according to valuation and other metrics or may suggest prices based on possible valuation multiples. Such rankings or suggested prices do not purport to be stock ratings or target prices or fundamental values and are for information only.

海通国际 A 股覆盖：海通国际可能会就沪港通及深港通的中国 A 股进行覆盖及评级。海通证券 (600837.CH)，海通国际于上海的母公司，也会于中国发布中国 A 股的研究报告。但

是，海通国际使用与海通证券不同的评级系统，所以海通国际与海通证券的中国 A 股评级可能有所不同。

Haitong International Coverage of A-Shares: Haitong International may cover and rate A-Shares that are subject to the Hong Kong Stock Connect scheme with Shanghai and Shenzhen. Haitong Securities (HS; 600837 CH), the ultimate parent company of HTISG based in Shanghai, covers and publishes research on these same A-Shares for distribution in mainland China. However, the rating system employed by HS differs from that used by HTI and as a result there may be a difference in the HTI and HS ratings for the same A-share stocks.

海通国际优质 100 A 股 (Q100) 指数: 海通国际 Q100 指数是一个包括 100 支由海通证券覆盖的优质中国 A 股的计量产品。这些股票是通过基于质量的筛选过程，并结合对海通证券 A 股团队自下而上的研究。海通国际每季对 Q100 指数成分作出复审。

Haitong International Quality 100 A-share (Q100) Index: HTI's Q100 Index is a quant product that consists of 100 of the highest-quality A-shares under coverage at HS in Shanghai. These stocks are carefully selected through a quality-based screening process in combination with a review of the HS A-share team's bottom-up research. The Q100 constituent companies are reviewed quarterly.

盟浪义利 (FIN-ESG) 数据通免责声明条款: 在使用盟浪义利 (FIN-ESG) 数据之前，请务必仔细阅读本条款并同意本声明：

第一条 义利 (FIN-ESG) 数据系由盟浪可持续数字科技有限责任公司 (以下简称“本公司”) 基于合法取得的公开信息评估而成，本公司对信息的准确性及完整性不作任何保证。对公司的评估结果仅供参考，并不构成对任何个人或机构投资建议，也不能作为任何个人或机构购买、出售或持有相关金融产品的依据。本公司不对任何个人或机构投资者因使用本数据表述的评估结果造成的任何直接或间接损失负责。

第二条 盟浪并不因收到此评估数据而将收件人视为客户，收件人使用此数据时应根据自身实际情况作出自我独立判断。本数据所载内容反映的是盟浪在最初发布本数据日期当日的判断，盟浪有权在不发出通知的情况下更新、修订与发出其他与本数据所载内容不一致或有不同结论的数据。除非另行说明，本数据 (如财务业绩数据等) 仅代表过往表现，过往的业绩表现不作为日后回报的预测。

第三条 本数据版权归本公司所有，本公司依法保留各项权利。未经本公司事先书面许可授权，任何个人或机构不得将本数据中的评估结果用于任何营利性目的，不得对本数据进行修改、复制、编译、汇编、再次编辑、改编、删减、缩写、节选、发行、出租、展览、表演、放映、广播、信息网络传播、摄制、增加图标及说明等，否则因此给盟浪或其他第三方造成损失的，由用户承担相应的赔偿责任，盟浪不承担责任。

第四条 如本免责声明未约定，而盟浪网站平台载明的其他协议内容 (如《盟浪网站用户注册协议》《盟浪网用户服务 (含认证) 协议》《盟浪网隐私政策》等) 有约定的，则按其他协议的约定执行；若本免责声明与其他协议约定存在冲突或不一致的，则以本免责声明约定为准。

SusallWave FIN-ESG Data Service Disclaimer: Please read these terms and conditions below carefully and confirm your agreement and acceptance with these terms before using SusallWave FIN-ESG Data Service.

1. FIN-ESG Data is produced by SusallWave Digital Technology Co., Ltd. (In short, SusallWave)'s assessment based on legal publicly accessible information. SusallWave shall not be responsible for any accuracy and completeness of the information. The assessment result is for reference only. It is not for any investment advice for any individual or institution and not for basis of purchasing, selling or holding any relative financial products. We will not be liable for any direct or indirect loss of any individual or institution as a result of using SusallWave FIN-ESG Data.

2. SusallWave do not consider recipients as customers for receiving these data. When using the data, recipients shall make your own independent judgment according to your practical individual status. The contents of the data reflect the judgment of us only on the release day. We have right to update and amend the data and release other data that contains inconsistent contents or different conclusions without notification. Unless expressly stated, the data (e.g., financial performance data) represents past performance only and the past performance cannot be viewed as the prediction of future return.

3. The copyright of this data belongs to SusallWave, and we reserve all rights in accordance with the law. Without the prior written permission of our company, none of individual or institution can use these data for any profitable purpose. Besides, none of individual or institution can take actions such as amendment, replication, translation, compilation, re-editing, adaption, deletion, abbreviation, excerpts, issuance, rent, exhibition, performance, projection, broadcast, information network transmission, shooting, adding icons and instructions. If any loss of SusallWave or any third-party is caused by those actions, users shall bear the corresponding compensation liability. SusallWave shall not be responsible for any loss.

4. If any term is not contained in this disclaimer but written in other agreements on our website (e.g. *User Registration Protocol of SusallWave Website*, *User Service (including authentication) Agreement of SusallWave Website*, *Privacy Policy of Susallwave Website*), it should be executed according to other agreements. If there is any difference between this disclaimer and other agreements, this disclaimer shall be applied.

重要免责声明:

非印度证券的研究报告: 本报告由海通国际证券集团有限公司 (“HTISGL”) 的全资附属公司海通国际研究有限公司 (“HTIRL”) 发行，该公司是根据香港证券及期货条例 (第 571 章) 持有第 4 类受规管活动 (就证券提供意见) 的持牌法团。该研究报告在 HTISGL 的全资附属公司 Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”) 的协助下发行，HTIJKK 是由日本关东财务局监管为投资顾问。

印度证券的研究报告: 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) 监管的 Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”) 所发行，包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) 上市公司 (统称为「印度交易所」) 的研究报告。HTSIPL 于 2016 年 12 月 22 日被收购并成为海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的一部分。

所有研究报告均以海通国际为名作为全球品牌，经许可由海通国际证券股份有限公司及/或海通国际证券集团的其他成员在其司法管辖区发布。

本文件所载信息和观点已被编译或源自可靠来源，但 HTIRL、HTISGL 或任何其他属于海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的成员对其准确性、完整性和正确性不做任何明示或暗示的 / 不应被解释为对证券买卖的明示或暗示地出价或征价。在某些司法管辖区，本文件中提及的证券可能无法进行买卖。如果投资产品以投资者本国货币以外的币种进行计价，则汇率变化

可能会对投资产生不利影响。过去的表现并不一定代表将来的结果。某些特定交易，包括设计金融衍生工具的，有产生重大风险的可能性，因此并不适合所有的投资者。您还应认识到本文件中的建议并非为您量身定制。分析师并未考虑到您自身的财务情况，如您的财务状况和风险偏好。因此您必须自行分析并在适用的情况下咨询自己的法律、税收、会计、金融和其他方面的专业顾问，以期在投资之前评估该项建议是否适合于您。若由于使用本文件所载的材料而产生任何直接或间接的损失，HTISG 及其董事、雇员或代理人对此均不承担任何责任。

除对本文内容承担责任的分析师外，HTISG 及我们的关联公司、高级管理人员、董事和雇员，均可不时作为主事人就本文件所述的任何证券或衍生品持有长仓或短仓以及进行买卖。HTISG 的销售员、交易员和其他专业人士均可向 HTISG 的相关客户和公司提供与本文件所述意见相反的口头或书面市场评论意见或交易策略。HTISG 可做出与本文件所述建议或意见不一致的投资决策。但 HTIRL 没有义务确保本文件的收件人了解到该等交易决定、思路或建议。

请访问海通国际网站 www.equities.htisec.com，查阅更多有关海通国际为预防和避免利益冲突设立的组织和行政安排的内容信息。

非美国分析师披露信息： 本项研究首页上列明的海通国际分析师并未在 FINRA 进行注册或者取得相应的资格，并且不受美国 FINRA 有关与本项研究目标公司进行沟通、公开露面和自营证券交易的第 2241 条规则之限制。

IMPORTANT DISCLAIMER

For research reports on non-Indian securities: The research report is issued by Haitong International Research Limited ("HTIRL"), a wholly owned subsidiary of Haitong International Securities Group Limited ("HTISGL") and a licensed corporation to carry on Type 4 regulated activity (advising on securities) for the purpose of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong, with the assistance of Haitong International (Japan) K.K. ("HTIJK"), a wholly owned subsidiary of HTISGL and which is regulated as an Investment Adviser by the Kanto Finance Bureau of Japan.

For research reports on Indian securities: The research report is issued by Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited ("BSE") and the National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges"). HSIPL was acquired and became part of the Haitong International Securities Group of Companies ("HTISG") on 22 December 2016.

All the research reports are globally branded under the name Haitong International and approved for distribution by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL") and/or any other members within HTISG in their respective jurisdictions.

The information and opinions contained in this research report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith but no representation or warranty, express or implied, is made by HTIRL, HTISCL, HSIPL, HTIJK or any other members within HTISG from which this research report may be received, as to their accuracy, completeness or correctness. All opinions expressed herein are as of the date of this research report and are subject to change without notice. This research report is for information purpose only. Descriptions of any companies or their securities mentioned herein are not intended to be complete and this research report is not, and should not be construed expressly or impliedly as, an offer to buy or sell securities. The securities referred to in this research report may not be eligible for purchase or sale in some jurisdictions. If an investment product is denominated in a currency other than an investor's home currency, a change in exchange rates may adversely affect the investment. Past performance is not necessarily indicative of future results. Certain transactions, including those involving derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. You should also bear in mind that recommendations in this research report are not tailor-made for you. The analyst has not taken into account your unique financial circumstances, such as your financial situation and risk appetite. You must, therefore, analyze and should, where applicable, consult your own legal, tax, accounting, financial and other professional advisers to evaluate whether the recommendations suits you before investment. Neither HTISG nor any of its directors, employees or agents accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of the materials contained in this research report.

HTISG and our affiliates, officers, directors, and employees, excluding the analysts responsible for the content of this document, will from time to time have long or short positions in, act as principal in, and buy or sell, the securities or derivatives, if any, referred to in this research report. Sales, traders, and other professionals of HTISG may provide oral or written market commentary or trading strategies to the relevant clients and the companies within HTISG that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed in this research report. HTISG may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or views expressed in this research report. HTI is under no obligation to ensure that such other trading decisions, ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this research report.

Please refer to HTI's website www.equities.htisec.com for further information on HTI's organizational and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest with respect to Research.

Non U.S. Analyst Disclosure: The HTI analyst(s) listed on the cover of this Research is (are) not registered or qualified as a research analyst with FINRA and are not subject to U.S. FINRA Rule 2241 restrictions on communications with companies that are the subject of the Research; public appearances; and trading securities by a research analyst.

分发和地区通知：

除非下文另有规定，否则任何希望讨论本报告或者就本项研究中讨论的任何证券进行任何交易的收件人均应联系其所在国家或地区的海通国际销售人员。

香港投资者的通知事项： 海通国际证券股份有限公司("HTISCL")负责分发该研究报告，HTISCL 是在香港有权实施第 1 类受规管活动（从事证券交易）的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）（以下简称"SFO"）所界定的要约邀请，证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给 SFO 所界定的“专业投资者”。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决定。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系 HTISCL 销售人员。

美国投资者的通知事项： 本研究报告由 HTIRL, HSIPL 或 HTIJK 编写。HTIRL, HSIPL, HTIJK 以及任何非 HTISG 美国联营公司，均未在美国注册，因此不受美国关于研究报告编制和研究分析人员独立性规定的约束。本研究报告提供给依照 1934 年“美国证券交易法”第 15a-6 条规定的豁免注册的「美国主要机构投资者」（“Major U.S. Institutional Investor”）和「机构投资者」（“U.S. Institutional Investors”）。在向美国机构投资者分发研究报告时，Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”) 将对报告的内容负责。任何收到本研究报告的美国投资者，希望根据本研究报告提供的信息进行任何证券或相关金融工具买卖的交易，只能通过 HTI USA。HTI USA 位于 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, 电话 (212) 351-6050。HTI USA 是在美国于 U.S. Securities and Exchange Commission (“SEC”) 注册的经纪商，也是 Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (“FINRA”) 的成员。HTIUSA 不负责编写本研究报告，也不负责其中包含的分析。在任何情况下，收到本研究报告的任何美国投资者，不得直接与分析师直接联系，也不得通过 HSIPL, HTIRL 或 HTIJK 直接进行买卖证券或相关金融工具的交易。本研究报告中出现的 HSIPL, HTIRL 或 HTIJK 分析师没有注册或具备 FINRA 的研究分析师资格，因此可能不受 FINRA 第 2241 条规定的与目标公司的交流，公开露面和分析师账户持有的交易证券等限制。投资本研究报告中讨论的任何非美国证券或相关金融工具（包括 ADR）可能存在一定风险。非美国发行的证券可能没有注册，或不受美国法规的

约束。有关非美国证券或相关金融工具的信息可能有限制。外国公司可能不受审计和汇报的标准以及与美国境内生效相符的监管要求。本研究报告中以美元以外的其他货币计价的任何证券或相关金融工具的投资或收益的价值受汇率波动的影响，可能对该等证券或相关金融工具的价值或收入产生正面或负面影响。美国收件人的所有问询请联系：

Haitong International Securities (USA) Inc.
340 Madison Avenue, 12th Floor
New York, NY 10173
联系人电话：(212) 351 6050

DISTRIBUTION AND REGIONAL NOTICES

Except as otherwise indicated below, any Recipient wishing to discuss this research report or effect any transaction in any security discussed in HTI's research should contact the Haitong International salesperson in their own country or region.

Notice to Hong Kong investors: The research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), which is a licensed corporation to carry on Type 1 regulated activity (dealing in securities) in Hong Kong. This research report does not constitute a solicitation or an offer of securities or an invitation to the public within the meaning of the SFO. This research report is only to be circulated to "Professional Investors" as defined in the SFO. This research report has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. You should not make investment decisions solely on the basis of the information contained in this research report. Recipients of this research report are to contact HTISCL salespersons in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report.

Notice to U.S. investors: As described above, this research report was prepared by HTIRL, HSIPL or HTIJKK. Neither HTIRL, HSIPL, HTIJKK, nor any of the non U.S. HTISG affiliates is registered in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" and "U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. When distributing research reports to "U.S. institutional investors," HTI USA will accept the responsibilities for the content of the reports. Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA"), located at 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, USA; telephone (212) 351 6050. HTI USA is a broker-dealer registered in the U.S. with the U.S. Securities and Exchange Commission (the "SEC") and a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA"). HTI USA is not responsible for the preparation of this research report nor for the analysis contained therein. Under no circumstances should any U.S. recipient of this research report contact the analyst directly or effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through HSIPL, HTIRL or HTIJKK. The HSIPL, HTIRL or HTIJKK analyst(s) whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with FINRA and, therefore, may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to U.S. regulations. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the U.S. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments. All inquiries by U.S. recipients should be directed to:

Haitong International Securities (USA) Inc.
340 Madison Avenue, 12th Floor
New York, NY 10173
Attn: Sales Desk at (212) 351 6050

中华人民共和国的通知事项：在中华人民共和国（下称“中国”，就本报告目的而言，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）只有根据适用的中国法律法规而收到该材料的人员方可使用该材料。并且根据相关法律法规，该材料中的信息并不构成“在中国从事生产、经营活动”。本文件在中国并不构成相关证券的公共发售或认购。无论根据法律规定或其他任何规定，在取得中国政府所有的批准或许可之前，任何法人或自然人均不得直接或间接地购买本材料中的任何证券或任何实益权益。接收本文件的人员须遵守上述限制性规定。

加拿大投资者的通知事项：在任何情况下该等材料均不得被解释为在任何加拿大的司法管辖区内出售证券的要约或认购证券的要约邀请。本材料中所述证券在加拿大的任何要约或出售行为均只能在豁免向有关加拿大证券监管机构提交招股说明书的前提下由 Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA") 予以实施，该公司是一家根据 National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") 的规定得到「国际交易商豁免」("International Dealer Exemption") 的交易商，位于艾伯塔省、不列颠哥伦比亚省、安大略省和魁北克省。在加拿大，该等材料在任何情况下均不得被解释为任何证券的招股说明书、发行备忘录、广告或公开发行。加拿大的任何证券委员会或类似的监管机构均未审查或以任何方式批准该等材料、其中所载的信息或所述证券的优点，任何与此相反的声明即属违法。在收到该等材料时，每个加拿大的收件人均将被视为属于 National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions 第 1.1 节或者 Securities Act (Ontario) 第 73.3(1) 节所规定的「认可投资者」("Accredited Investor")，或者在适用情况下 National Instrument 31-103 第 1.1 节所规定的「许可投资者」("Permitted Investor")。

新加坡投资者的通知事项：本研究报告由 Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd ("HTISSPL") [公司注册编号 201311400G] 于新加坡提供。HTISSPL 是符合《财务顾问法》(第 110 章) ("FAA") 定义的豁免财务顾问，可 (a) 提供关于证券、集体投资计划的部分，交易所衍生品合约和场外衍生品合约的建议 (b) 发行或公布有关证券、交易所衍生品合约和场外衍生品合约的研究分析或研究报告。本研究报告仅提供给符合《证券及期货法》(第 289 章) 第 4A 条项下规定的机构投资者。对于因本研究报告而产生的或与之相关的任何问题，本研究报告的收件人应通过以下信息与 HTISSPL 联系：

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd
50 Raffles Place, #33-03 Singapore Land Tower, Singapore 048623
电话：(65) 6536 1920

日本投资者的通知事项：本研究报告由海通国际证券有限公司所发布，旨在分发给从事投资管理的金融服务提供商或注册金融机构（根据日本金融机构和交易法（“FIEL”））第 61

(1) 条, 第 17-11 (1) 条的执行及相关条款)。

英国及欧盟投资者的通知事项: 本报告由从事投资顾问的 Haitong International Securities Company Limited 所发布, 本报告只面向有投资相关经验的专业客户发布。任何投资或与本报告相关的投资行为只面对此类专业客户。没有投资经验或相关投资经验的客户不得依赖本报告。Haitong International Securities Company Limited 的分支机构的净长期或短期金融权益可能超过本研究报告中提及的实体已发行股本总额的 0.5%。特别提醒有些英文报告有可能此前已经通过中文或其它语言完成发布。

澳大利亚投资者的通知事项: Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited 和 Haitong International Securities (UK) Limited 分别根据澳大利亚证券和投资委员会 (以下简称“ASIC”) 公司 (废除及过度性) 文书第 2016/396 号规章在澳大利亚分发本项研究, 该等规章免除了根据 2001 年《公司法》在澳大利亚为批发客户提供金融服务时海通国际需持有澳大利亚金融服务许可的要求。ASIC 的规章副本可在以下网站获取: www.legislation.gov.au。海通国际提供的金融服务受外国法律法规规定的管制, 该等法律与在澳大利亚所适用的法律存在差异。

印度投资者的通知事项: 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) 监管的 Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”) 所发布, 包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (统称为「印度交易所」) 研究报告。

研究机构名称: Haitong Securities India Private Limited

SEBI 研究分析师注册号: INH000002590

地址: 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

电话: +91 22 43156800 传真: +91 22 24216327

合规和申诉办公室联系人: Prasanna Chandwaskar; 电话: +91 22 43156803; 电子邮箱: prasanna.chandwaskar@htisec.com

“请注意, SEBI 授予的注册和 NISM 的认证并不保证中介的表现或为投资者提供任何回报保证”。

本项研究仅供收件人使用, 未经海通国际的书面同意不得予以复制和再次分发。

版权所有: 海通国际证券集团有限公司 2019 年。保留所有权利。

People's Republic of China (PRC): In the PRC, the research report is directed for the sole use of those who receive the research report in accordance with the applicable PRC laws and regulations. Further, the information on the research report does not constitute “production and business activities in the PRC” under relevant PRC laws. This research report does not constitute a public offer of the security, whether by sale or subscription, in the PRC. Further, no legal or natural persons of the PRC may directly or indirectly purchase any of the security or any beneficial interest therein without obtaining all prior PRC government approvals or licenses that are required, whether statutorily or otherwise. Persons who come into possession of this research are required to observe these restrictions.

Notice to Canadian Investors: Under no circumstances is this research report to be construed as an offer to sell securities or as a solicitation of an offer to buy securities in any jurisdiction of Canada. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by Haitong International Securities (USA) Inc., a dealer relying on the “international dealer exemption” under National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (“NI 31-103”) in Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec. This research report is not, and under no circumstances should be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement or a public offering of any securities in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon this research report, the information contained herein or the merits of the securities described herein and any representation to the contrary is an offence. Upon receipt of this research report, each Canadian recipient will be deemed to have represented that the investor is an “accredited investor” as such term is defined in section 1.1 of National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or, in Ontario, in section 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), as applicable, and a “permitted client” as such term is defined in section 1.1 of NI 31-103, respectively.

Notice to Singapore investors: This research report is provided in Singapore by or through Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd (“HTISSPL”) [Co Reg No 201311400G. HTISSPL is an Exempt Financial Adviser under the Financial Advisers Act (Cap. 110) (“FAA”) to (a) advise on securities, units in a collective investment scheme, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts and (b) issue or promulgate research analyses or research reports on securities, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts. This research report is only provided to institutional investors, within the meaning of Section 4A of the Securities and Futures Act (Cap. 289). Recipients of this research report are to contact HTISSPL via the details below in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd.

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

Telephone: (65) 6536 1920

Notice to Japanese investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited and intended to be distributed to Financial Services Providers or Registered Financial Institutions engaged in investment management (as defined in the Japan Financial Instruments and Exchange Act (“FIEL”) Art. 61(1), Order for Enforcement of FIEL Art. 17-11(1), and related articles).

Notice to UK and European Union investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited. This research is directed at persons having professional experience in matters relating to investments. Any investment or investment activity to which this research relates is available only to such persons or will be engaged in only with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on this research. Haitong International Securities Company Limited’s affiliates may have a net

long or short financial interest in excess of 0.5% of the total issued share capital of the entities mentioned in this research report. Please be aware that any report in English may have been published previously in Chinese or another language.

Notice to Australian investors: The research report is distributed in Australia by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited in reliance on ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396, which exempts those HTISG entities from the requirement to hold an Australian financial services license under the Corporations Act 2001 in respect of the financial services it provides to wholesale clients in Australia. A copy of the ASIC Class Orders may be obtained at the following website, www.legislation.gov.au. Financial services provided by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited are regulated under foreign laws and regulatory requirements, which are different from the laws applying in Australia.

Notice to Indian investors: The research report is distributed by Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited (“BSE”) and the National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (collectively referred to as “Indian Exchanges”).

Name of the entity: Haitong Securities India Private Limited

SEBI Research Analyst Registration Number: INH000002590

Address : 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

Ph: +91 22 43156800 Fax:+91 22 24216327

Details of the Compliance Officer and Grievance Officer : Prasanna Chandwaskar : Ph: +91 22 43156803; Email id: prasanna.chandwaskar@htisec.com

“Please note that Registration granted by SEBI and Certification from NISM in no way guarantee performance of the intermediary or provide any assurance of returns to investors”.

This research report is intended for the recipients only and may not be reproduced or redistributed without the written consent of an authorized signatory of HTISG.

Copyright: Haitong International Securities Group Limited 2019. All rights reserved.

<http://equities.htisec.com/x/legal.html>

Newland Digital Technology - 000997 CH



1. 9 Apr 2021 OUTPERFORM at 14.07 target 20.65.
2. 17 May 2022 OUTPERFORM at 12.34 target 22.2.
3. 29 Jun 2022 OUTPERFORM at 13.28 target 22.2.
4. 3 Nov 2022 OUTPERFORM at 13.82 target 22.2.
5. 22 May 2023 OUTPERFORM at 17.44 target 26.1.
6. 25 Sep 2023 OUTPERFORM at 18.72 target 33.6.
7. 25 Jan 2024 OUTPERFORM at 17.35 target 30.5.