

## 业绩高速增长，海外布局完善

### 投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告，全年实现营业收入 38.0 亿元，同比下滑 11.9%；实现归母净利润 7.6 亿元，同比增长 1588.4%；实现扣非净利润 7.0 亿元，同比增长 279.8%；若剔除 2022 年商誉减值计提和营业外支出中资金退还支出影响，则归母净利润增速为 110.1%。
- 收单流水 12 月已重回增势，后续行业格局有望向龙头集中。** 公司 2023 年收入同比有所下滑，主要系牌照续展因素影响，全年收单业务实现收入 25.8 亿元，同比下降 15.7%，处理交易流量为 1.94 万亿元，同比下降 24.8%；但随着第四季度嘉联支付收单产品线大批量出货，12 月份月度流水实现环比增长。同时，公司收单业务毛利率达到 34.1%，同比增长 15.64pp。伴随行业监管政策的逐步明晰，行业格局有望迎来进一步出清，公司后续或重新调整经营拓客策略，预计 2024 年收单业务流水重回增长趋势。
- 海外机具高速增长，跨境支付与海外收单布局完善。** 公司电子支付产品实现收入 9.9 亿元，同比增长 1.2%，其中海外市场电子支付设备实现出货量 446.4 万台，同比增长 48.6%，带动毛利率同比提升 6.48pp 至 45.5%。此外，公司大力推动支付服务出海战略，跨境事业群团队组建完毕，并推出跨境支付产品 Paykka 支持 10+ 全球主流币种的收款业务以及全球 150+ 币种的收单业务，形成完整的“终端+支付”产品体系，后续海外业务有望成为公司新的增长极。
- AIGC 持续变现，布局多模态打造成长动力。** 公司的 AI 业务在技术研发和商业化运作已取得初步成绩，参股子公司 Duality Intelligence Limited 面向海外市场推出的多款工具类应用功能持续迭代，下载量持续攀升，带动公司投资收益超预期增长。此外，公司与上海卫莎网络科技有限公司共同出资设立上海拾贰区信息技术有限公司，组建人工智能研究团队，开展通用智能体 (General Purpose AI Agent) 技术研发，发展多模态 AI 产品。公司未来将继续积极投入资源，大力支持 AI 业务创始团队的业务运作和市场拓展，创造额外成长动力。
- 盈利预测与投资建议。** 国内收单行业进入提费增质阶段，公司有望调整经营拓客策略，紧跟行业提费趋势；叠加公司海外“终端+支付”产品体系初步形成，AIGC 等创新业务快速发展，具备较大利润弹性，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 线下消费复苏或不及预期；商誉减值风险；汇率波动风险；行业竞争加剧风险等。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3801.26	4683.85	5750.71	6786.80
增长率	-11.94%	23.22%	22.78%	18.02%
归属母公司净利润(百万元)	755.04	942.77	1180.54	1421.59
增长率	1586.11%	24.86%	25.22%	20.42%
每股收益 EPS(元)	1.36	1.69	2.12	2.55
净资产收益率 ROE	17.52%	18.54%	19.43%	19.58%
PE	16	13	10	8
PB	2.77	2.35	1.97	1.65

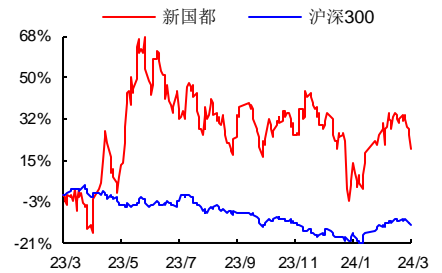
数据来源: Wind, 西南证券

### 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

分析师: 邓文鑫  
执业证号: S1250523070002  
电话: 15123996370  
邮箱: dwx@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)	5.57
流通 A 股(亿股)	4.24
52 周内股价区间(元)	15.12-30.15
总市值(亿元)	116.90
总资产(亿元)	49.77
每股净资产(元)	7.15

### 相关研究

- 新国都(300130): 盈利能力显著提升, AIGC 贡献额外增量 (2024-01-24)
- 新国都(300130): 利润如期高增, AIGC 持续变现 (2023-10-25)
- 新国都(300130): “收单+机具”双轮驱动, 利润高速增长 (2023-08-15)
- 新国都(300130): 牌照续展正式落地, 支付龙头全新起航 (2023-07-07)
- 新国都(300130): 不利因素逐步消退, Q1 利润表现超预期 (2023-05-02)

## 盈利预测

### 关键假设：

1) **产品制造**：公司海外渠道拓展良好，国际市场订单有望保持高速放量态势，同时国内存量机具市场迎来更新替代机遇，同时预计该业务 2024-2026 年收入增速分别为 20%、20%、20%。

2) **收单及增值服务**：伴随公司牌照落地及监管常态化，嘉联支付收单业务交易流水有望迅速恢复增长；同时公司未来境外收单业务有望实现快速复制，逐步贡献业绩增量，预计该业务 2024-2026 年收入增速分别为 26%、25%、18%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 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		2023A	2024E	2025E	2026E
产品制造	收入	1054.4	1265.3	1518.4	1822.0
	增速	-2.7%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	45.7%	44.0%	43.5%	43.5%
收单及增值服务	收入	2583.5	3255.2	4069.0	4801.4
	增速	-15.5%	26.0%	25.0%	18.0%
	毛利率	34.1%	35.0%	36.0%	36.5%
审核服务、技术服务及其他	收入	163.4	163.4	163.4	163.4
	增速	-5.9%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	68.7%	68.0%	68.0%	68.0%
合计	收入	3801.3	4683.9	5750.7	6786.8
	增速	-11.9%	23.2%	22.8%	18.0%
	毛利率	38.8%	38.6%	38.9%	39.1%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 46.8 亿元（+23.2%）、57.5 亿元（+22.8%）和 67.9 亿元（+18.0%），归母净利润分别为 9.4 亿元（+24.9%）、11.8 亿元（+25.2%）、14.2 亿元（+20.4%），EPS 分别为 1.69 元、2.12 元、2.55 元，对应动态 PE 分别为 13 倍、10 倍、8 倍。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3801.26	4683.85	5750.71	6786.80	净利润	754.22	941.75	1179.25	1420.04
营业成本	2326.43	2876.72	3514.30	4130.62	折旧与摊销	53.78	32.55	34.45	36.35
营业税金及附加	14.07	15.03	18.99	22.65	财务费用	-41.47	-46.84	-63.26	-74.65
销售费用	286.68	341.92	408.30	475.08	资产减值损失	-35.72	50.00	50.00	50.00
管理费用	242.74	627.64	759.09	882.28	经营营运资本变动	527.28	-255.90	61.16	44.66
财务费用	-41.47	-46.84	-63.26	-74.65	其他	-124.80	-26.89	-131.08	-131.24
资产减值损失	-35.72	50.00	50.00	50.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1133.30</b>	<b>694.67</b>	<b>1130.52</b>	<b>1345.15</b>
投资收益	45.02	60.00	80.00	110.00	资本支出	26.02	-20.00	-20.00	-20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-68.12	60.00	80.00	110.00
其他经营损益	0.00	100.00	100.00	100.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-42.11</b>	<b>40.00</b>	<b>60.00</b>	<b>90.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>773.91</b>	<b>979.39</b>	<b>1243.28</b>	<b>1510.83</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.02	67.00	67.00	67.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>770.89</b>	<b>1046.39</b>	<b>1310.28</b>	<b>1577.83</b>	股权融资	859.57	0.00	0.00	0.00
所得税	16.67	104.64	131.03	157.78	支付股利	-119.05	-151.01	-188.55	-236.11
净利润	754.22	941.75	1179.25	1420.04	其他	-74.12	9.46	63.26	74.65
少数股东损益	-0.82	-1.03	-1.29	-1.55	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>666.40</b>	<b>-141.55</b>	<b>-125.30</b>	<b>-161.45</b>
归属母公司股东净利润	755.04	942.77	1180.54	1421.59	<b>现金流量净额</b>	<b>1757.78</b>	<b>593.12</b>	<b>1065.23</b>	<b>1273.70</b>
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3640.26	4233.39	5298.61	6572.31	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	427.31	579.95	696.70	819.75	销售收入增长率	-11.94%	23.22%	22.78%	18.02%
存货	121.09	127.89	180.92	206.72	营业利润增长率	180.61%	26.55%	26.95%	21.52%
其他流动资产	213.90	263.56	323.60	381.90	净利润增长率	1590.45%	24.86%	25.22%	20.42%
长期股权投资	104.34	104.34	104.34	104.34	EBITDA 增长率	172.22%	22.75%	25.84%	21.25%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	78.44	32.39	-13.65	-59.70	毛利率	38.80%	38.58%	38.89%	39.14%
无形资产和开发支出	701.00	715.40	727.89	738.48	三费率	12.84%	19.70%	19.20%	18.90%
其他非流动资产	182.49	181.60	180.71	179.82	净利率	19.84%	20.11%	20.51%	20.92%
<b>资产总计</b>	<b>5468.85</b>	<b>6238.52</b>	<b>7499.12</b>	<b>8943.62</b>	ROE	17.52%	18.54%	19.43%	19.58%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	13.79%	15.10%	15.73%	15.88%
应付和预收款项	597.29	612.77	770.83	923.28	ROIC	70.23%	92.08%	100.88%	120.05%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.68%	20.60%	21.12%	21.70%
其他负债	565.99	547.49	659.34	767.45	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1163.28</b>	<b>1160.26</b>	<b>1430.16</b>	<b>1690.73</b>	总资产周转率	0.82	0.80	0.84	0.83
股本	556.51	557.02	557.02	557.02	固定资产周转率	40.58	84.52	613.81	-185.04
资本公积	2041.20	2040.69	2040.69	2040.69	应收账款周转率	9.35	11.30	10.73	10.79
留存收益	1689.93	2481.69	3473.68	4659.16	存货周转率	11.40	21.24	21.13	20.76
归属母公司股东权益	4305.68	5079.40	6071.38	7256.87	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	114.65%	—	—	—
少数股东权益	-0.11	-1.14	-2.43	-3.98	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>4305.57</b>	<b>5078.26</b>	<b>6068.96</b>	<b>7252.89</b>	资产负债率	21.27%	18.60%	19.07%	18.90%
负债和股东权益合计	5468.85	6238.52	7499.12	8943.62	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.93	4.66	4.69	4.84
					速动比率	3.82	4.54	4.55	4.72
					股利支付率	15.77%	16.02%	15.97%	16.61%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	786.23	965.09	1214.47	1472.52	每股收益	1.36	1.69	2.12	2.55
PE	15.82	12.67	10.12	8.40	每股净资产	7.73	9.12	10.90	13.03
PB	2.77	2.35	1.97	1.65	每股经营现金	2.03	1.25	2.03	2.41
PS	3.14	2.55	2.08	1.76	每股股利	0.21	0.27	0.34	0.42
EV/EBITDA	10.36	7.81	5.33	3.53					
股息率	1.00%	1.26%	1.58%	1.98%					

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@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	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@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

---