

支付业务盈利能力大增，关注流水与 AI 带来增量

2024 年 04 月 25 日

► **事件：**新国都发布 2023 年年度报告与 2024 年度一季报，**1) 2023 全年**实现营业收入 38.01 亿元，同比下降 11.94%；实现归母净利润 7.55 亿元，同比增长 1558.44%；实现扣非归母净利润 7.00 亿元，同比增长 279.71%。**2) 2024Q1**实现营业收入 7.83 亿元，同比下降 22.74%，实现归母净利润/归母扣非净利润 2.21/2.12 亿元，同比增长 66.40%/79.08%。

► **盈利能力持续改善，国内业务成果喜人。****1) 经营层面**，2023 年实现营收 38.01 亿元，同比下降 11.94%，经营性净现金流为 11.33 亿元，同比增长 347.56%，受牌照续展，收单业务交易流水下降等因素导致营收短暂波动，CFO 提升主要系加强现金流管理及货款回收，提升运营效率所致。**2) 利润层面**，2023 年度毛利率达到 38.80%，同比提升 13.53pct，净利率达到 19.84%，同比提升 18.81pct，主要系收单增值服务与国内整体业务的毛利率的显著提升所致。

► **牌照续展风险基本消除，收单业务反弹在即。**从公司两大收入来源看，**1) 收单及增值服务**实现营业收入 25.83 亿元，同比下降 15.55%，主要受牌照续展因素以及强化风控合规影响。嘉联支付 2023 年交易流水 1.94 万亿元，同期下降 24.81%，7 月嘉联支付《支付业务许可证》成功通过续展，续展风险基本消除，四季度嘉联支付收单产品线大批量出货，12 月交易流水实现环比增长，预计 2024 年度收单业务营收迎来反弹。**2) 电子支付产品**实现营业收入 9.93 亿元，同比增长 1.20%。电子支付设备海外市场实现出货量 446.39 万台，同比增长 48.63%，截止 2023 年底，面向跨境及海外市场的支付服务产品体系已经初步搭建完成，并实现了首笔海外本地交易收单。

► **跨境支付区域有序扩张，持续布局 AI 赋能。****1) AI 产品方面**，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，探索 AI 技术赋能企业及商户高效运营的各类解决方案，近日发布了首款 AI “数字员工”产品，力图寻求新的增长点。**2) 海外布局方面**，新推出的跨境支付产品 Paykka 已支持 10+ 全球主流币种的收款业务以及全球 150+ 币种的收单业务。并且推出 B2B 收款产品、B2C 收单产品，拓展欧美日等高端市场，扩大本地化运营，培育 SofPOS、NEXGO Cloud 等新的业务增长点。

► **投资建议：**预计公司 24-26 年归母净利润分别 9.08、10.41、11.93 亿元，同比增速分别为 20%/15%/15%，当前市值对应 24/25/26 年 PE 为 13/12/10 倍。考虑到整个收单行业在 2024 年有望迎来显著回暖，线下收单费率提升，公司 AI 业务持续高增，且整体国民经济呈恢复态势，海外市场移动支付快速发展，公司有望充分受益，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外需求变动风险；市场竞争风险加剧；渠道推进不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,801	4,233	4,810	5,462
增长率 (%)	-11.9	11.4	13.6	13.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	755	908	1,041	1,193
增长率 (%)	1588.4	20.2	14.7	14.7
每股收益 (元)	1.36	1.63	1.87	2.14
PE	16	13	12	10
PB	2.8	2.4	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.96 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 1.新国都 (300130.SZ) 2023 年三季报点评：利润端继续大幅增长，AI 业务蓬勃发展-2023/10/24
- 2.新国都 (300130.SZ) 2023 年半年度业绩报告点评：毛利率提升超预期，下半年有望重回扩张趋势-2023/08/15
- 3.新国都 (300130.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评：业绩逆势大幅增长，稀缺的高增长+低估值标的-2023/07/23
- 4.新国都 (300130.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评：成长动能十足，23 年进入利润释放周期-2023/05/05
- 5.新国都 (300130.SZ) 首次覆盖报告：主业增长强势，AIGC 业务蓬勃发展-2023/03/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,801	4,233	4,810	5,462
营业成本	2,326	2,502	2,829	3,197
营业税金及附加	14	8	10	11
销售费用	287	296	337	382
管理费用	243	233	265	300
研发费用	276	296	337	382
EBIT	701	897	1,033	1,189
财务费用	-41	-9	-11	-14
资产减值损失	-36	-15	-20	-25
投资收益	45	63	72	82
营业利润	774	1,019	1,168	1,339
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	771	1,019	1,168	1,339
所得税	17	102	117	134
净利润	754	917	1,051	1,205
归属于母公司净利润	755	908	1,041	1,193
EBITDA	785	990	1,138	1,306

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,640	4,504	5,413	6,456
应收账款及票据	335	340	385	436
预付款项	30	33	37	42
存货	121	122	135	150
其他流动资产	276	70	79	90
流动资产合计	4,403	5,068	6,049	7,173
长期股权投资	104	104	104	104
固定资产	78	87	87	81
无形资产	6	7	8	9
非流动资产合计	1,066	1,071	1,068	1,062
资产合计	5,469	6,139	7,117	8,235
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	455	411	465	526
其他流动负债	665	644	725	817
流动负债合计	1,120	1,055	1,191	1,343
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	43	43	43	43
非流动负债合计	43	43	43	43
负债合计	1,163	1,098	1,233	1,385
股本	557	557	557	557
少数股东权益	0	9	20	32
股东权益合计	4,306	5,041	5,884	6,850
负债和股东权益合计	5,469	6,139	7,117	8,235

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-11.94	11.37	13.61	13.57
EBIT 增长率	97.43	27.91	15.13	15.11
净利润增长率	1588.44	20.19	14.66	14.66
盈利能力 (%)				
毛利率	38.80	40.89	41.17	41.46
净利润率	19.84	21.65	21.85	22.06
总资产收益率 ROA	13.81	14.78	14.62	14.49
净资产收益率 ROE	17.54	18.04	17.74	17.50
偿债能力				
流动比率	3.93	4.80	5.08	5.34
速动比率	3.79	4.66	4.94	5.20
现金比率	3.25	4.27	4.55	4.81
资产负债率 (%)	21.27	17.89	17.33	16.82
经营效率				
应收账款周转天数	32.20	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	19.00	20.00	20.00	20.00
总资产周转率	0.70	0.69	0.68	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	1.36	1.63	1.87	2.14
每股净资产	7.73	9.03	10.53	12.24
每股经营现金流	2.03	1.94	2.06	2.35
每股股利	0.67	0.33	0.37	0.43
估值分析				
PE	16	13	12	10
PB	2.8	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.99	7.84	6.02	4.44
股息收益率 (%)	3.05	1.49	1.70	1.95

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	754	917	1,051	1,205
折旧和摊销	84	93	105	118
营运资金变动	315	110	33	33
经营活动现金流	1,133	1,079	1,147	1,312
资本开支	-11	-97	-102	-112
投资	-15	0	0	0
投资活动现金流	-42	-34	-30	-30
股权募资	857	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	666	-182	-208	-239
现金净流量	1,758	864	909	1,043

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

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