


2024年05月07日  
新大陆(000997.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

专用计算机设备

## Q1 部分收入递延，支付收单业务逻辑持续兑现

### 事件概述

1) 近日，新大陆发布《2023 年年度报告》。2023 年公司实现营业收入 82.50 亿元，同比增长 11.94%；归母净利润为 10.04 亿元，同比增长 362.91%；扣非归母净利润为 10.84 亿元，同比增长 136.82%。  
2) 4 月 30 日，公司发布《2024 年一季报》。2024Q1 公司实现营收 17.41 亿元，同比下降 8.34%；归母净利润为 2.49 亿元，同比下降 16.93%；扣非归母净利润为 2.80 亿元，同比增长 12.53%。

### 24Q1 扣非归母净利润快速增长，毛利率持续优化

**收入端**，公司 23 年实现较快增速，分业务来看，1) 收单及商户运营业务：实现收入 32.44 亿元 (YoY+33.57%)，收入端高增，毛利率达 31.87%，同比+25.74pcts，收单行业费率修复与行业供给端出清持续兑现；2) 智能终端业务：实现收入 31.99% (YoY-4.07%)，主要由于国内市场短期收缩所致，海外业务保持较好态势，23 年实现收入 22.53 亿元 (YoY+8.69%)，营收结构的优化带动毛利率同比+4.41pcts 达 37.68%。**Q1 来看**，收入端小幅下滑主要由于智能终端部分订单受海外物流延迟未能确认收入，商户运营服务板块表现稳定，收入达 9 亿元，板块净利润达 1.80 亿元，同比增长超 39%。

**利润端**，公司 23 年利润端实现同比高增，主要由于 1) 毛利率大幅优化，同比+9.57pcts 达 35.23%；2) 公司收入端显著修复摊薄各项费用率，23 年公司三项费用率合计-1.89pcts。这一态势在 **24Q1 得以延续**，1) 公司综合毛利率达 38.93%，我们认为主要由于公司收单业务毛利率持续修复所致；2) 三项费用率合计值仍呈下降趋势。24Q1 公司归母净利润增速为负主要由于参股公司股价波动，同比减少 1.11 亿元，扣非归母净利润更具参考性，在部分收入递延的情况下仍实现双位数增长。

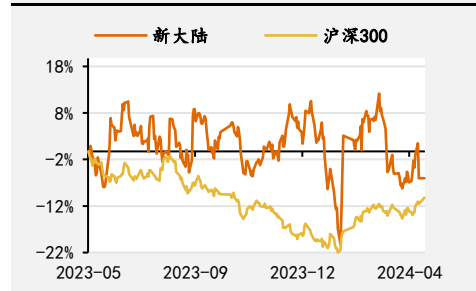
### 收单业务供给侧优化持续兑现，国际化战略进入收获期

**收单业务方面**，截至 2023 年底，全国性银行卡收单牌照的支付机构已注销 16 家，目前仅剩 25 家，支付牌照持续收缩。此外，2023 年 11 月 259 号文正式实施落地，实现“一机一户一码”，监管进一步趋严，加速行业出清速度。我们认为，在行业监管趋严的背景下，提供优质产品与服务的收单厂商长期来看将更具竞争优势，公司去年引入杉昊智能管理团队，其深耕商户运营领域且具备较强的 SaaS 综合服务能力，竞争优势持续强化，2023 年公司目前已为超过 370 万活跃商户提供各类经营服务与金融科技服务，实现收入 10.95 亿元，单商户 ARPU 值达 295 元/年。2023 年公司交易流水达到 2.5 万亿，同比

投资评级	<b>买入-A</b> 维持评级
6 个月目标价	23.8 元
股价 (2024-05-06)	17.00 元

交易数据	
总市值(百万元)	17,545.07
流通市值(百万元)	17,448.14
总股本(百万股)	1,032.06
流通股本(百万股)	1,026.36
12 个月价格区间	14.45/20.28 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.5	-1.5	3.3
绝对收益	-1.0	8.9	-5.7

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

夏瀛韬 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120006

xiayt@essence.com.cn

易羽心 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050030

yiyx@essence.com.cn

### 相关报告

利润端高速增长，支付收单+终端双轮驱动	2024-01-23
Q3 业绩高增，智能支付业务持续向好	2023-10-31
全产业链和全球化布局，AI+ 数字支付龙头	2023-10-15

增长 8%，在行业承压的情况下仍实现了正增长，我们认为，一方面体现了行业出清的逻辑兑现，另一方面也体现了公司行业地位进一步提升。智能支付终端方面，2023 年公司先后在新加坡、日本、欧洲、北美等地区新增设立 5 家子公司，进一步布局海外市场。我们认为未来海外市场仍有较大发展潜力：1) 拉美、中东非等地渗透率仍有提升空间，2) 欧美、亚太地区设备存在智能化更新升级新需求，23 年公司海外业务毛利率同比+7.18pcts 达 49.86%，我们认为产品端营收结构优化是其主要原因。公司已成功卡位渗透率较低的拉美、中东非地区，根据尼尔森数据，2022 年公司已成为全球出货量第一厂商，未来将持续受益于海外市场的高速发展。

### 投资建议：

公司为全球领先的智能支付解决方案提供商，产业链布局完整。短期来看，国内消费逐渐复苏+产能出清促使公司收单业务向好，带来费率弹性。中长期来看，伴随着海外地区智能 POS 机渗透率的提升，将为公司电子支付终端业务带来持续的成长性。此外，公司 AI 领域与中科院紫东太初多模态大模型合作，应用场景广阔，前景可期。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 92.57/103.87/124.22 亿，归母净利润分别为 12.24/14.56/19.00 亿，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价 23.8 元，相当于 2024 年 20 倍的动态市盈率。

风险提示：宏观经济不及预期、海外市场及政策风险、收单行业监管政策风险、市场竞争加剧、数字人民币发展不及预期。

(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	7,369.9	8,249.5	9,256.6	10,386.6	12,421.6
净利润	-381.7	1,003.6	1,223.8	1,456.0	1,899.6
每股收益(元)	-0.37	0.97	1.19	1.41	1.84
每股净资产(元)	5.58	6.50	7.28	8.21	9.49

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	-35.17	20.17	14.34	12.05	9.24
市净率(倍)	2.40	3.16	2.48	2.23	1.96
净利润率	-5.2%	12.2%	13.2%	14.0%	15.3%
净资产收益率	-6.4%	16.7%	18.2%	19.5%	22.6%
股息收益率	1.4%	0.0%	3.1%	3.8%	4.5%
ROIC	9.2%	13.6%	17.3%	21.9%	28.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测



## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034