



移卡 (09923.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

支付业务短期承压，海外拓展迎突破，

到店业务扭亏在即

事件

8月27日，公司发布24年中报，H1营收15.8亿元，同比-23.5%，年内利润0.33亿/同比+7.3%；归母净利润0.32亿/同比-4.6%。

经营分析

支付业务：受宏观经济及去年高基数影响同比下滑，海外拓展取得突破。1)收入：H1支付服务收入13.5亿/同比-26.6%，若加回冲减的非经常性收入，则同比-28.3%。拆分量价：①全年GPV 1.17万亿，同比-17.8%，主要系去年高基数及宏观经济波动；②1H24综合手续费率11.5bps/同比-1.4bps，调整后为12.3bps，同比-1.4bps，整体稳健。2)H1该业务毛利率6.9%/同比-2.6pct，预计主要系分销渠道佣金率提高及非经常性收入冲减。3)值得注意的是，海外拓展亮眼，新加坡获客取得突破，当地GPV同增超50%。

商户解决方案：收入双位数增长，保持高毛利。1)H1收入2.0亿/同比+21.2%，活跃商户数(同比+5.8%)及客单价均驱动增长，预计主要系AI及数据技术进一步推动其商业化能力，公司提供更多种类的商业赋能增值服务，更满足商户需求。2)H1毛利率90.9%，同增3.3pct，主要系产品结构转变及高利润服务的收入贡献增多。

到店电商：业务升级，增加大客户服务及前置费，提高盈利水平，亏损进一步收窄。1)1H24收入0.29亿元/同比-51.9%，主要系业务模式策略升级，逐步淘汰盈利能力较低的客户，对大客户服务增多，服务的品牌商店1.8万家，较23年底增长约38.5%。2)1H24该业务毛利率81.5%，同比+4.6pct，主要系除佣金费用外，增加前置费，完善变现模式，保障盈利能力。3)1H24该业务净亏损0.16亿，亏损额环比减少11.1%，下半年实现可持续盈利可期。

盈利预测、估值与评级

1H24承压主要系受宏观经济及非经常性收入冲减影响，但高毛利的非支付业务收入占比提高推升了净利率。展望后续，下半年非经常性收入冲减的影响将消退，海外业务有望贡献更多增量，商户解决方案有望稳健增长，到店电商扭亏可期。我们预计24-26年归母净利1.3/2.2/3.0亿，PE 34/20/14X，维持“买入”评级。

风险提示

支付业务开展不及预期风险；到店电商业务竞争加剧风险；按公允价值计入损益的金融资产或金融负债公允价值变动。

传媒与互联网组

分析师：陈泽敏 (执业 S1130524020004)

chenzemin@gjzq.com.cn

分析师：陆意 (执业 S1130522080009)

luyi5@gjzq.com.cn

分析师：马晓婷 (执业 S1130524070006)

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (港币)：10.740 元

相关报告：

1.《移卡港股公司点评：支付业务稳健增长，到店业务承压》，2024.3.24

2.《移卡公司点评：支付服务高增，到店亏损继续收窄》，2023.8.29



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,418	3,951	3,369	3,970	4,348
营业收入增长率	11.75%	15.58%	-14.73%	17.85%	9.52%
归母净利润(百万元)	154	12	126	222	304
归母净利润增长率	-63.43%	-92.45%	984.09%	76.11%	37.12%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.03	0.28	0.50	0.69
每股经营性现金流净额	0.43	-0.71	-0.04	0.23	0.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.56%	0.43%	4.45%	7.26%	9.06%
P/E	54.89	510.55	34.36	19.51	14.23
P/B	3.07	2.21	1.53	1.42	1.29

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	3,059	3,418	3,951	3,369	3,970	4,348
增长率	33.4%	11.8%	15.6%	-14.7%	17.8%	9.5%
主营业务成本	2,244	2,387	3,212	2,628	3,006	3,252
%销售收入	73.4%	69.8%	81.3%	78.0%	75.7%	74.8%
毛利	815	1,031	738	740	964	1,095
%销售收入	26.6%	30.2%	18.7%	22.0%	24.3%	25.2%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	259	386	125	108	123	133
%销售收入	8.5%	11.3%	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%
管理费用	269	323	339	333	355	374
%销售收入	8.8%	9.4%	8.6%	9.9%	9.0%	8.6%
研发费用	240	270	266	263	278	283
%销售收入	7.9%	7.9%	6.7%	7.8%	7.0%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	46	51	9	37	208	305
%销售收入	1.5%	1.5%	0.2%	1.1%	5.2%	7.0%
财务费用	9	26	50	13	10	8
%销售收入	0.3%	0.8%	1.3%	0.4%	0.2%	0.2%
投资收益	-19	8	0	0	0	0
%税前利润	n.a	6.6%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-25	20	-41	3	182	279
营业利润率	-0.8%	0.6%	-1.0%	0.1%	4.6%	6.4%
营业外收支						
税前利润	446	122	35	140	260	357
利润率	14.6%	3.6%	0.9%	4.2%	6.5%	8.2%
所得税	63	26	25	14	38	53
所得税率	14.1%	21.6%	71.5%	10.1%	14.5%	14.8%
净利润	383	96	10	126	222	304
少数股东损益	-37	-58	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	421	154	12	126	222	304
净利率	13.8%	4.5%	0.3%	3.7%	5.6%	7.0%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	421	154	12	126	222	304
少数股东损益	-37	-58	-2	0	0	0
非现金支出	-324	-28	30	-97	-45	-41
非经营收益						
营运资金变动	-358	-44	-510	-49	-74	-194
经营活动现金净流	-164	194	-317	-19	102	69
资本开支	-42	-25	-29	3	-15	-15
投资	-25	-4	-110	80	-73	-73
其他	-99	-451	-183	157	78	78
投资活动现金净流	-166	-481	-321	240	-10	-10
股权募资	-388	-380	-145	0	0	0
债权募资	266	141	73	-303	105	105
其他	-8	-15	0	-40	-33	-37
筹资活动现金净流	-130	-254	-72	-343	72	68
现金净流量	-484	-466	-704	-123	165	127

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,058	1,592	888	765	930	1,057
应收款项	1,714	2,633	2,647	2,815	2,939	3,067
存货	10	7	2	5	4	6
其他流动资产	1,846	1,527	3,009	2,285	2,399	2,592
流动资产	5,628	5,758	6,546	5,870	6,271	6,722
%总资产	83.3%	79.0%	77.7%	75.6%	76.3%	77.1%
长期投资	125	132	135	155	161	167
固定资产	35	23	16	53	63	73
%总资产	0.5%	0.3%	0.2%	0.7%	0.8%	0.8%
无形资产	559	522	529	489	494	499
非流动资产	1,128	1,532	1,874	1,896	1,947	1,998
%总资产	16.7%	21.0%	22.3%	24.4%	23.7%	22.9%
资产总计	6,756	7,290	8,420	7,766	8,218	8,720
短期借款	510	680	780	880	980	1,080
应付款项	261	252	275	203	259	283
其他流动负债	2,641	3,208	4,235	3,837	3,906	3,975
流动负债	3,412	4,140	5,290	4,920	5,145	5,337
长期贷款	0	379	406	3	8	13
其他长期负债	143	89	107	100	100	100
负债	3,555	4,609	5,803	5,022	5,252	5,450
普通股股东权益	3,259	2,770	2,708	2,834	3,056	3,360
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	3,432	4,027	4,097	4,223	4,445	4,749
少数股东权益	-59	-89	-90	-90	-90	-90
负债股东权益合计	6,756	7,290	8,420	7,766	8,218	8,720

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.93	0.34	0.03	0.28	0.50	0.69
每股净资产	7.21	6.20	6.07	6.40	6.90	7.59
每股经营现金净流	-0.36	0.43	-0.71	-0.04	0.23	0.16
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	12.92%	5.56%	0.43%	4.45%	7.26%	9.06%
总资产收益率	6.23%	2.11%	0.14%	1.62%	2.70%	3.49%
投入资本收益率	1.06%	1.08%	0.07%	0.91%	4.49%	5.96%
增长率						
主营业务收入增长率	33.40%	11.75%	15.58%	-14.73%	17.85%	9.52%
EBIT增长率	-87.33%	12.20%	-82.90%	318.76%	464.47%	46.95%
净利润增长率	-4.09%	-63.43%	-92.45%	984.09%	76.11%	37.12%
总资产增长率	20.14%	7.91%	15.51%	-7.77%	5.82%	6.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.0	34.5	28.7	43.4	42.4	42.4
存货周转天数	2.1	1.2	0.5	0.5	0.5	0.5
应付账款周转天数	40.2	38.7	29.5	32.7	27.7	30.0
固定资产周转天数	2.8	3.0	1.8	3.7	5.3	5.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.04%	-17.04%	14.95%	7.68%	5.03%	3.83%
EBIT利息保障倍数	5.0	2.0	0.2	2.8	21.5	36.2
资产负债率	52.62%	63.22%	68.92%	64.67%	63.91%	62.50%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究