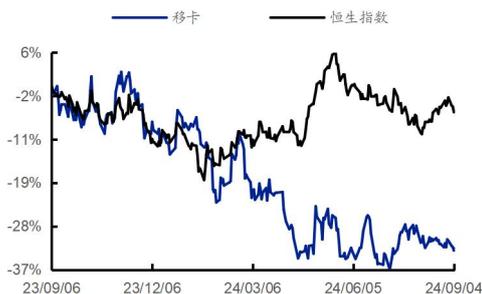


研究所:
 证券分析师: 陈梦竹 S0350521090003
 chenmz@ghzq.com.cn
 证券分析师: 张娟娟 S0350523110004
 zhangjj02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 罗婉琦 S0350524050002
 luowq@ghzq.com.cn

海外支付业务持续拓展, 到店业务策略调整, 扭亏为盈趋势不变

——移卡 (9923.HK) 公司动态研究

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/09/05

表现	1M	3M	12M
移卡	-1.7%	1.6%	-32.1%
恒生指数	4.5%	-5.3%	-5.5%

市场数据

2024/09/05

当前价格 (港元)	10.46
52周价格区间 (港元)	9.52-16.32
总市值 (百万港元)	4,633.91
流通市值 (百万港元)	4,633.91
总股本 (万股)	44,301.24
流通股本 (万股)	44,301.24
日均成交额 (百万港元)	1.51
近一月换手 (%)	0.03

相关报告

《移卡 (9923.HK) 2023 年财报点评: 支付业务量价齐升, 到店电商亏损收窄 (买入)*软件开发*陈梦竹, 张娟娟》——2024-03-24

《移卡 (9923.HK) 2023 年财报前瞻: 支付业务短期调整, 到店业务竞争加剧 (买入)*软件开发*陈梦竹, 张娟娟》——2024-03-06

《移卡 (9923.HK) 2023H1 财报点评: 支付业务量价齐升, 到店电商短期承压 (买入)*软件开发*陈梦竹》——2023-08-28

投资要点:

- 整体业绩表现:** 公司 2024H1 实现营收 15.78 亿元 (YoY-23.5%), 毛利润 3.00 亿元 (YoY-18.0%), 净利润 0.33 亿元 (YoY+7.3%), Non-GAAP EBITDA 1.63 亿元 (YoY-43.9%)。公司 2024H1 营收同比下降, 主要由于支付业务受到宏观经济环境变化的负面影响, 但部分被商家解决方案业务增长所抵销。公司 2024H1 利润增长稳健, 主要受益于商家解决方案业务及到店电商业务毛利率优化和对应收入占比提升, 以及 AI 赋能业务效率提升, 带动销售费用同比下降。
- 支付业务短期承压, 海外市场持续拓展:** 2024H1 一站式支付服务营收同比下降 26.6% 至 13.5 亿元, 主要由于 1) 公司支付 GPV 总量同比下降 17.8% 至 11,662 亿元, 主因去年同期高基数及宏观经济波动的影响; 2) 剔除非经常性收入的影响, 支付费率同比下降 0.6 个基点至 12.3 个基点。公司海外支付业务持续拓展, 新加坡支付 GPV 同比增长超 50%, 公司基于“支付+商业赋能技术”优势, 发挥跨业务协同效应, 有望持续拓展海外支付市场, 贡献更多收入增量。2024H1 支付业务实现毛利率 6.9% (YoY-2.6pct), 主要由于非经常性收入调整的抵扣, 该影响预计于 2024 年下半年消除。
- 商家解决方案业务增长亮眼, 到店电商业务策略再升级:** 2024H1 商家解决方案业务营收同比增长 21.2% 至 2.02 亿元, 活跃商户数量同比增加 5.8%, 主要由于商户解决方案和其他业务线的协同效应强化, 推动产品及变现能力提升。2024H1 商户解决方案毛利率同比提高至 90.9%, 得益于产品结构调整及高利润服务的收入占比提升。2024H1 到店电商服务收入同比下降 51.9% 至 0.29 亿元, 主因公司策略性调整业务模式, 聚焦盈利能力较高的客户。截至 2024H1, 公司服务品牌商户数超 18000 家, 同比增长约 35%, 单商户收入及公司人均收入均实现同比增长。2024H1 到店业务毛利率同比提高 4.6pct 至 81.5%, 主要由于前置收费优化整体变现模式, 2024H1 到店电商净亏损同比下降 39.6% 至 1560 万元, 公司预计 2024 年下半年将实现盈亏平衡。
- 盈利预测和投资评级:** 考虑到公司支付业务非经常性收入调整的影响逐步消除, 但到店电商行业竞争加剧, 业务模式策略性调整等因

素，我们调整了公司营收及利润预测，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 34/40/45 亿元，归母净利润分别为 1.18/2.75/3.99 亿元，对应摊薄 EPS 为 0.3/0.8/1.1 元，对应 P/E 为 28X/12X/8X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**支付行业竞争加剧风险、行业监管政策调整风险、到店电商行业竞争加剧风险、到店电商业务发展不及预期风险、AIGC 应用进展不及预期风险等。

预测指标	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入（百万元）	3951	3418	3992	4521
增长率(%)	16	-13	17	13
归母净利润（百万元）	12	118	275	399
增长率(%)	-92	919	132	45
摊薄每股收益（元）	0.03	0.34	0.78	1.14
ROE(%)	0	4	8	12
P/E	303.72	28.24	12.18	8.37
P/B	1.56	1.43	1.17	1.29
P/S	1.07	1.23	1.06	0.93

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

（股价单位港元，其余单位人民币，换算汇率为 2024.9.6 实时汇率，1 港元=0.91 元人民币）

附表：移卡盈利预测表（股价单位港元，其余单位人民币，换算汇率为 2024.9.6 实时汇率，1 港元=0.91 元人民币）

证券代码:	09923		股价:	10.46	投资评级:	买入	日期:	2024/09/05	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	0%	4%	8%	12%	EPS	0.03	0.34	0.78	1.14
毛利率	19%	22%	27%	29%	BVPS	5.91	6.49	7.99	7.17
期间费率	21%	24%	23%	22%	估值				
销售净利率	0%	4%	7%	9%	P/E	303.72	28.24	12.18	8.37
成长能力					P/B	1.56	1.43	1.17	1.29
收入增长率	16%	-13%	17%	13%	P/S	1.07	1.23	1.06	0.93
利润增长率	-89%	1,092%	130%	45%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.47	0.49	0.46	0.51	营业收入	3951	3418	3992	4521
应收账款周转率	1.49	1.67	1.18	1.64	营业成本	-3212	-2659	-2907	-3205
存货周转率	1975.29	667.61	1497.98	763.90	营业税金及附加	-	-	-	-
偿债能力					销售费用	-125	-112	-123	-141
资产负债率	69%	59%	59%	64%	管理费用	-339	-340	-399	-452
流动比	1.24	1.37	1.38	1.25	财务费用	-90	-79	-80	-90
速动比	0.67	0.69	0.77	0.74	研发费用	-266	-276	-299	-316
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	125	195	394	560
现金及现金等价物	888	959	1086	1365	营业外净收支	-90	-48	-48	-57
应收款项	2647	2046	3383	2752	利润总额	35	146	346	503
存货净额	2	5	3	6	所得税费用	-25	-26	-69	-101
其他流动资产	2113	1709	1597	1808	净利润	10	121	277	402
流动资产合计	6546	5591	6942	6983	少数股东损益	-2	2	2	3
固定资产	67	48	60	70	归属于母公司净利润	12	118	275	399
在建工程	-	-	-	-	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	479	414	484	548	经营活动现金流	-317	226	408	551
长期股权投资	135	130	147	164	净利润	12	118	275	399
资产总计	8420	7044	8643	8861	少数股东权益	-90	-68	-80	-90
短期借款	780	673	786	891	折旧摊销	151	115	143	162
应付款项	275	133	281	140	公允价值变动	-	-	-	-
预收帐款	-	-	-	-	营运资金变动	-510	-34	-40	-45
其他流动负债	4065	3129	3771	4354	投资活动现金流	-321	-315	-418	-419
流动负债合计	5290	4094	5024	5594	资本支出	-29	-32	-32	-37
长期借款及应付债券	-	-	-	-	长期投资	-110	-43	-55	-82
其他长期负债	107	75	80	90	其他	-183	-240	-331	-300
长期负债合计	513	75	80	90	筹资活动现金流	-72	160	137	147
负债合计	5803	4169	5104	5685	债务融资	73	167	145	156
股本	-	-	-	-	权益融资	-145	-	-	-
股东权益	2617	2875	3539	3176	其它	-	-	-	-
负债和股东权益总计	8420	7044	8643	8861	现金净增加额	-704	71	127	279

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外小组介绍】

陈梦竹，现任国海证券海外研究首席分析师，南开大学本科&硕士，6年证券从业经验，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，现任国海证券海外研究分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，2年证券从业经验，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，现任国海证券海外研究分析师，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里巴巴、美团，主要覆盖消费互联网方向。

林臻，现任国海证券海外研究助理，中国人民大学本科，港科大硕士，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，现任国海证券海外互联网分析师，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖消费互联网方向。

【分析师承诺】

陈梦竹，张娟娟，罗婉琦，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。