

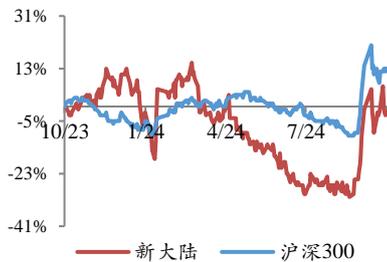
## 前三季度收入微降，回购彰显发展信心

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-26

收盘价(元)	17.02
近12个月最高/最低(元)	20.35/11.85
总股本(百万股)	1,032
流通股本(百万股)	1,026
流通股比例(%)	99.45
总市值(亿元)	176
流通市值(亿元)	175

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

### 分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

### 相关报告

1. 第三方支付盈利改善，海外战略持续推进 2024-09-27

2. 三季度维持高速增长，支付服务与设备系主要动力 2023-10-29

### 主要观点：

#### ● 事件概况

公司发布2024年三季报，公司前三季度实现营业总收入55.7亿元，同比下降5.3%；实现归母净利润8.2亿元，较去年总体持平；实现扣非归母净利润8.2亿元，同比下降7.8%。

单Q3实现营业收入19.4亿元，同比下降5.3%；实现归母净利润2.9亿元，同比增长13.9%；实现扣非归母净利润2.6亿元，同比下降11.6%。

#### ● 收单行业受政策影响，交易流水规模有所下降，9月以来趋势向好

1) 收入下降主要系受259号文监管改造政策影响，加速第三方支付行业出清，行业交易流水规模普遍有所下降导致。前三季度公司交易总规模约1.55万亿。伴随居民消费热情的提升，9月份开始消费市场呈现企稳向好趋势。

2) 截止三季度末，公司扫码金额占比较去年同期提升6个百分点，扫码笔数占比较去年同期提升3个百分点。前三季度毛利率42.2%，较上年同期提升1.5个百分点，或与扫码业务占比提升有关。

3) 前三季度销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为5.0%、8.4%、14.5%，合计较上年同期提升3.4个百分点。

4) 少数股东损益较上年同期增加1.0亿元，增幅5031.6%，主要系本报告期确认国通星驿公司、杉昊智能公司少数股东损益所致。

5) 经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少15.2亿元，减幅85.5%，主要系报告期末应收账款增加，对应的销售商品、提供劳务收到的现金减少，以及报告期末为法定假日，控股子公司国通星驿公司支付应付清分款项所致。

#### ● 投资建议

公司公告以集中竞价交易方式回购公司股份方案，回购资金总额不低于人民币3.5亿元（含），不超过人民币7.0亿元（含），彰显公司对未来发展信心。我们认为，9月份开始消费市场呈现企稳向好趋势，公司支付收单业务受益于消费市场回暖，四季度业绩可期。我们预计公司2024-2026年分别实现收入84.2/99.8/115.6（前值2024-2026年分别为91.2/104.1/121.1）亿元，同比增长2%/19%/16%（前值2024-2026年分别为11%/14%/16%）；实现归母净利润11.0/14.2/17.6（前值2024-2026年分别为12.4/15.0/18.5）亿元，同比增长10%/29%/24%（前值2024-2026年分别为24.0%/20.7%/23.1%），维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

线下消费复苏不及预期；人民银行等监管机构的监管政策趋严；第三方支付牌照放开等因素带来的行业竞争加剧。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8250	8420	9976	11564
收入同比 (%)	11.9%	2.1%	18.5%	15.9%
归属母公司净利润	1004	1102	1420	1764
净利润同比 (%)	362.9%	9.8%	28.8%	24.3%
毛利率 (%)	35.2%	34.0%	34.4%	34.5%
ROE (%)	15.7%	15.4%	16.5%	17.0%
每股收益 (元)	0.99	1.07	1.38	1.71
P/E	19.80	15.94	12.37	9.96
P/B	3.16	2.45	2.05	1.70
EV/EBITDA	12.50	9.92	6.40	4.43

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7939	9025	11907	14746	<b>营业收入</b>	8250	8420	9976	11564
现金	4492	4657	7153	9054	营业成本	5001	5191	6146	7145
应收账款	928	1408	1378	1867	营业税金及附加	43	44	52	61
其他应收款	1073	1172	1506	1612	销售费用	391	452	502	487
预付账款	34	36	42	49	管理费用	541	662	743	844
存货	883	1202	1321	1614	财务费用	-101	-30	-32	-70
其他流动资产	530	551	508	550	资产减值损失	-94	57	63	77
<b>非流动资产</b>	5261	5174	5087	5000	公允价值变动收益	-50	-30	-33	-36
长期投资	79	79	79	79	投资净收益	-56	-23	-28	-32
固定资产	412	325	238	151	<b>营业利润</b>	1144	1380	1777	2207
无形资产	133	133	133	133	营业外收入	6	6	6	6
其他非流动资产	4637	4637	4637	4637	营业外支出	9	9	9	9
<b>资产总计</b>	13200	14199	16994	19746	<b>利润总额</b>	1140	1377	1774	2204
<b>流动负债</b>	6321	6416	7616	8386	所得税	115	139	179	222
短期借款	1246	1246	1246	1246	<b>净利润</b>	1026	1238	1595	1982
应付账款	711	737	979	1017	少数股东损益	22	136	175	218
其他流动负债	4363	4433	5391	6123	<b>归属母公司净利润</b>	1004	1102	1420	1764
<b>非流动负债</b>	171	171	171	171	EBITDA	1363	1432	1828	2214
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.99	1.07	1.38	1.71
其他非流动负债	171	171	171	171					
<b>负债合计</b>	6492	6587	7787	8557					
少数股东权益	312	448	623	841	<b>主要财务比率</b>				
股本	1032	1032	1032	1032	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1838	1838	1838	1838	<b>成长能力</b>				
留存收益	3527	4295	5714	7478	营业收入	11.9%	2.1%	18.5%	15.9%
归属母公司股东权益	6397	7164	8584	10348	营业利润	180.3%	20.7%	28.7%	24.2%
<b>负债和股东权益</b>	13200	14199	16994	19746	归属于母公司净利	362.9%	9.8%	28.8%	24.3%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	35.2%	34.0%	34.4%	34.5%
					净利率 (%)	13.2%	14.2%	15.3%	16.3%
					ROE (%)	15.7%	15.4%	16.5%	17.0%
					ROIC (%)	14.1%	13.6%	14.9%	15.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	49.2%	46.4%	45.8%	43.3%
					净负债比率 (%)	96.8%	86.5%	84.6%	76.5%
					流动比率	1.26	1.41	1.56	1.76
					速动比率	1.04	1.15	1.33	1.50
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.61	0.57	0.60	0.59
					应收账款周转率	7.86	6.67	6.67	6.67
					应付账款周转率	7.10	7.10	7.10	7.10
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.99	1.07	1.38	1.71
					每股经营现金流(薄)	2.16	0.54	2.48	1.91
					每股净资产	6.20	6.94	8.32	10.03
					<b>估值比率</b>				
					P/E	19.80	15.94	12.37	9.96
					P/B	3.16	2.45	2.05	1.70
					EV/EBITDA	12.50	9.92	6.40	4.43

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。

**分析师：**王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7年计算机行研经验，2022年加入华安证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。