

新大陆 (000997.SZ)

业绩符合预期，关注出海和网证带来的新增长

核心观点:

- 行业加速出清致短期收入下滑，为公司长期成长带来利好。公司发布 2024 年年报及 25 年一季报，24 年公司实现营收 77.45 亿元，同比-6.11%；归母净利润 10.10 亿元，同比+0.59%；扣非归母净利润 9.88 亿元，同比-8.87%。下滑主要系合规监管加速行业出清，推动行业流水的优化。公司拟每 10 股派发现金 2.20 元（含税），24 年度合计每 10 股现金分红 5.50 元（含税），年度累计现金分红金额超归母净利润的 55%。公司 25Q1 营收 18.96 亿元，同比+8.91%；25Q1 归母净利润为 3.11 亿元，同比+25.16%；25Q1 扣非归母净利润为 3.37 亿元，同比+20.35%。25Q1 收入增长系智能支付终端销售增长较快。归母净利润创单季度历史新高，主要系产品及服务盈利能力提升。
- 人民币国际化叠加出海战略持续推进，海外收单业务未来可期。随着公司 pos 机出海业务逐渐成熟，公司已开始探索收单运营及增值服务业务。公司有望持续受益于中国企业出海加速，重点布局的拉美、东南亚、欧洲有望率先起量。
- 营销 Agent 有望助力公司商户增值服务实现更快的量价齐升。依托“星驿付”与“慧徕店”的双品牌战略，公司持续打造“支付+增值”服务，24 年公司为超 390 万活跃商户提供各类经营服务与金融科技服务。通过接入 DeepSeek 等大模型，构建起覆盖“AI 商户审核智能体验、AI 客服智能体、AI 风控反洗钱智能体”在内的垂直领域智能体矩阵。
- 国家网络可信身份认证持续推进，有望开启公司全新收入增长曲线。
- 盈利预测与投资建议。预计 25-27 年公司 EPS 分别为 1.23/1.55/1.99 元/股，参考可比公司估值和公司历史估值，给予公司 2025 年 25 倍 PE，每股合理价值为 30.68 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。市场竞争加剧风险；技术创新风险；政策法规变动风险。

盈利预测:

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8250	7745	8658	9883	11361
增长率（%）	11.9%	-6.1%	11.8%	14.1%	15.0%
EBITDA（百万元）	1363	1225	1499	1894	2452
归母净利润（百万元）	1004	1010	1266	1599	2053
增长率（%）	362.9%	0.6%	25.4%	26.2%	28.4%
EPS（元/股）	0.99	1.00	1.23	1.55	1.99
市盈率（P/E）	19.80	20.02	22.66	17.95	13.98
ROE（%）	15.7%	14.7%	17.3%	20.0%	23.5%
EV/EBITDA	12.50	14.02	16.50	12.86	9.81

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

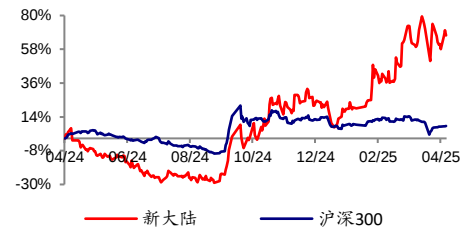
识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格	27.80 元
合理价值	30.68 元
前次评级	买入
报告日期	2025-04-23

相对市场表现



分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gflinuxuefeng@gf.com.cn

分析师:

李婉云



SAC 执证号: S0260522120002



liwanyun@gf.com.cn

请注意，李婉云并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

新大陆 (000997.SZ): 网号 2025-01-08

网证有望带来新增量，支付

业务借出海焕发新生机

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

一、年报及一季报分析	4
（一）主要财务数据分析	4
（二）简评	6
二、盈利预测与投资建议	8
（一）盈利预测	8
（二）估值	9
四、风险提示	10
（一）市场竞争加剧风险	10
（二）技术创新风险	10
（三）政策法规变动风险	10

图表索引

图 1: 新大陆 PE-BAND	9
表 1: 年度财务关键数据 (单位: 百万元)	4
表 2: 季度财务关键数据 (单位: 百万元)	5
表 3: 新大陆收入拆分	8
表 4: 可比公司估值	9

一、年报及一季报分析

- 24年业绩：**24年营收77.45亿元，同比-6.11%；归母净利润10.10亿元，同比+0.59%；扣非归母净利润9.88亿元，同比-8.87%。收入下滑主要系第三方支付行业加速出清的时代背景，公司以合规运营、健康可持续发展为第一要务，因此有所下滑。
- 24Q4业绩：**24Q4营收21.72亿元，同比-8.21%；归母净利润1.91亿元，同比+2.91%；扣非归母净利润1.67亿元，同比-13.98%。
- 25Q1业绩：**25Q1营收18.96亿元，同比+8.91%；25Q1归母净利润为3.11亿元，同比+25.16%；25Q1扣非归母净利润为3.37亿元，同比+20.35%。收入增长主要系智能支付终端销售增长较快。归母净利润创单季度历史新高，主要系产品及服务盈利能力提升。经营性现金流3.70亿，同比增长 422.55%，主要系2024年底部分海外设备销售回款。

（一）主要财务数据分析

1. 分业务看

- (1) 电子支付产品及信息识读产品收入35.9亿元，同比+12.4%；
- (2) 商户运营及增值服务收入31.2亿元，同比-19.6%；
- (3) 行业应用与软件开发及服务收入10.1万元，同比-12.6%；
- (4) 其他业务收入1808.3万元，同比+36.3%。
- 公司24年毛利率为20.15%，较2023年下降0.97pct。
- 24年公司销售费用4.0亿元，同比增加2.2%，销售费用率5.2%（+0.5pct）；管理费用5.4亿元，同比减少0.8%，管理费用率6.9%（+0.3pct）；研发费用6.6亿元，同比增加5.1%，研发费用率8.6%（+0.9pct）；财务费用-1.2亿元，同比减少18.3%，财务费用率-1.6%（-0.3pct）。
- 截至2024年底，公司员工数为5296人，较23年底增加142人，同比+2.16%。
- 24年公司经营现金流净额+8.63亿元，同比-61.25%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为73.07亿元，同比-8.89%；支付给职工以及为职工支付的现金15.74亿元，同比+6.25%；合同负债为3.10亿元，同比-3.09%。

表 1：年度财务关键数据（单位：百万元）

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	7,062.87	7,698.16	7,369.90	8,249.52	7,745.28
营业成本	6,192.42	6,848.80	6,434.19	6,507.62	6,184.71
销售费用	261.20	280.15	362.01	390.74	399.21
管理费用	431.44	512.56	518.40	541.40	536.82
研发费用	616.65	674.35	656.86	632.17	664.43
财务费用	-17.38	-9.30	-133.20	-100.79	-119.18
投资净收益	28.41	-13.19	-12.68	-56.21	26.27
营业利润	689.63	875.49	407.99	1,143.58	1,224.29

归母净利润	454.49	704.23	-381.72	1,003.59	1,009.53
扣非净利润	425.93	498.90	457.94	1,084.49	988.33
主要比率					
毛利率	12.32%	11.03%	12.70%	21.12%	20.15%
销售费用率	3.70%	3.64%	4.91%	4.74%	5.15%
管理费用率	6.11%	6.66%	7.03%	6.56%	6.93%
研发费用率	8.73%	8.76%	8.91%	7.66%	8.58%
营业利润率	9.76%	11.37%	5.54%	13.86%	15.81%
归母净利率	6.43%	9.15%	-5.18%	12.17%	13.03%
YOY					
营业收入	14.26%	8.99%	-4.26%	11.94%	-6.11%
归母净利润	-34.25%	54.95%	-154.20%	362.91%	0.59%
扣非净利润	-29.28%	17.13%	-8.21%	136.82%	-8.87%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 2：季度财务关键数据（单位：百万元）

财报数据（百万元）	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
营业收入	2,044.94	2,366.43	1,741.05	1,895.42	1,936.72	2,172.09
营业成本	1,649.98	1,962.50	1,294.77	1,464.93	1,547.31	1,877.70
销售费用	81.32	139.03	80.69	94.31	105.83	118.38
管理费用	130.40	185.24	112.08	126.47	115.65	182.62
研发费用	160.20	190.83	136.72	177.73	151.68	198.31
财务费用	-5.17	-27.31	-33.84	-30.68	-10.21	-44.45
投资净收益	-22.18	-15.36	29.38	-2.31	29.51	-30.31
营业利润	287.13	246.91	306.94	345.88	342.83	228.64
归母公司净利润	253.63	185.39	248.53	281.32	288.91	190.78
扣非净利润	294.37	193.87	280.34	280.88	260.34	166.77
主要比率						
毛利率	19.31%	17.07%	25.63%	22.71%	20.11%	13.55%
销售费用率	3.98%	5.88%	4.63%	4.98%	5.46%	5.45%
管理费用率	6.38%	7.83%	6.44%	6.67%	5.97%	8.41%
研发费用率	7.83%	8.06%	7.85%	9.38%	7.83%	9.13%
营业利润率	14.04%	10.43%	17.63%	18.25%	17.70%	10.53%
归母净利率	12.40%	7.83%	14.27%	14.84%	14.92%	8.78%
YoY						
营业收入	9.17%	28.44%	-8.34%	-2.24%	-5.29%	-8.21%
归母净利润	86.39%	124.59%	-16.93%	5.99%	13.91%	2.91%
扣非净利润	75.58%	1296.78%	12.53%	-19.09%	-11.56%	-13.98%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（二）简评

1.第三方支付行业加速出清致公司短期收入下滑，但为龙头公司带来长期发展利好

报告期内，随着《非银行支付机构监督管理条例》细则实施以及新修订的《中华人民共和国反洗钱法》等法规相继出台，支付市场的合规化建设进一步深化，行业内部加速分化，头部合规企业在支付业务、技术创新及服务能力上的竞争优势愈发凸显。根据中国人民银行披露的数据，截至2024年底累计注销了10张支付牌照，其中6家为支付交易处理I类业务牌照，另有多家中尾部机构宣告退出市场，此举标志着监管对于违法违规及风险较高的支付机构出清已取得阶段性成果。（资料来源：公司24年年报）

2024年公司支付运营及增值业务收入同比-18.41%，下滑主要系合规监管加速行业出清，推动行业流水的优化。2024年公司实现支付服务交易规模超2万亿，保持行业头部地位。在数字商业战略的持续推进下，公司商户结构和质量得以提升，扫码支付笔数和金额持续优化，扫码交易笔数占比94%，相较去年同期提升了4个百分点。在数字人民币方面，截止2024年12月末，公司累计为近1.5万家收单商户开通数字人民币服务。（资料来源：公司24年年报）

2.人民币国际化叠加出海战略持续推进，海外收单业务未来可期

人民币国际化的大浪潮为第三方支付行业带来新一轮的全球产业机会。第十六次金砖会议中提出推进成员国本币结算及支付系统建设等政策，支持人民币全球结算成为大方向。伴随着中国企业出海加速，海外地区本土化的支付结算解决方案及跨境支付需求迅速增长。（资料来源：公司24年年报）

此外，数字货币逐步成为新一代的支付基础设施，根据中国人民银行最新公布的数据，截至2024年7月数字人民币各类应用终端累计开立个人钱包1.8亿个，试点地区累计交易金额达7.3万亿元，试点区域已覆盖全国五分之一人口。在人民币国际化进程中，中国第三方支付机构加速布局全球支付网络，这对企业的综合实力、合规水平和技术能力提出了更高要求，也为头部收单机构带来了新的增长机遇。（资料来源：公司24年年报）

跨境支付服务上，公司与六大国际信用卡组织保持深度合作，将外币受理网络拓展至全国331座城市及12个重点行业，既为外籍来华人士和跨境客户打造了更加便捷、安全的支付环境，也为国内外企业提供了多元化的外卡受理服务，累计交易规模突破1.2亿元人民币。（资料来源：公司24年年报）

3.营销Agent有望助力公司商户增值服务实现更快的量价齐升

在数字化浪潮与市场竞争的推动下，越来越多中小微商户意识到数字化升级对提升市场竞争力的重要性。头部商户运营服务商通过多样化支付设备搭载SaaS软件，在AI的赋能下，充分利用交易过程中积累的海量数据及大数据清洗和分析能力，更加深入了解线下中小微商户营销、经营、融资等方面的痛点，形成商户与消费者双方的精准画像，为中小微商户提供定制化解决方案并创造增量收益，实现支付业务价值多元化。（资料来源：公司24年年报）

依托“星驿付”与“慧徕店”的双品牌战略，公司持续打造“支付+增值”服务，持续提升高质量商户粘性。2024年公司为超390万活跃商户提供各类经营服务与金融科技服务，实现收入11.35亿元，单商户加权ARPU值达320元，其中经营类增值服务收入达5.73亿元，同比增长超25%。（资料来源：公司24年年报）

2024年先后通过API接口方式接入了深度求索、科大讯飞、阿里云千问、豆包等众多知名AI大模型平台等多模态大模型，基于超过390万活跃商户的场景需求，积极推进商户运营行业智能体场景开发平台的孵化，构建起覆盖“AI商户审核智能体验、AI客服智能体、AI风控反洗钱智能体”在内的垂直领域智能体矩阵。（资料来源：公司24年年报）

4. 国家网络可信身份认证持续推进，有望开启公司全新收入增长曲线

根据新华社报道，公安部、国家网信办等研究起草了《国家网络身份认证公共服务管理办法（征求意见稿）》，并于2024年7月26日向社会公开征求意见，反馈截止时间为2024年8月25日。（资料来源：新华社）2025年3月13日，公安部和网信办发布《人脸识别技术应用安全管理办法》，其中第十条提到：“实现相同目的或者达到同等业务要求，存在其他非人脸识别技术方式的，不得将人脸识别技术作为唯一验证方式。”第十一条提到：“实现相同目的或者达到同等业务要求，存在其他非人脸识别技术方式的，不得将人脸识别技术作为唯一验证方式。”（资料来源：中国网信网）我们判断，网号网证正式稿有望于年内出台，而随着正式稿的出台，公司相关业务有望迎来快速增长。

5. 落实全球化2.0战略目标，智能终端集群有望保持稳健增长

智能终端集群主要包括数字支付终端业务和智能感知识别终端业务。2024年集群实现营业总收入35.95亿元，同比+12.36%，毛利率达38.53%。营收变动主要系公司全球本地化布局带来更多的新增客户，海外业务收入占集群总收入比例近75%。（资料来源：公司24年年报）

2024年，公司全面落实全球化2.0战略目标，持续布局全球各地区本地化建设工作，尤其是完善在欧洲、北美等地的组织体系建设，在全球范围内形成一体化、多中心的组织架构与服务各区域的运营平台，公司在全球范围内联动7家工业4.0智能化代工基地实现48小时订单响应，支撑全球各区域快速交付，为应对全球宏观形式的不确定性与区域经济发展的不平衡奠定坚实的组织基础。（资料来源：公司24年年报）

公司实现智能POS、智能收银机、标准POS、新型扫码POS、泛智能终端等产品销量合计超过700万台，海外业务出货量首次突破400万台，海外业务收入占比近84%。伴随全球性的支付终端智能化的升级与推广，公司2024年智能POS出货量实现突破，智能POS占总出货量近25%，其中海外智能POS较23年同比增长超70%。（资料来源：公司24年年报）

2025年一季度，受益于智能支付终端销售增长较快，公司营收同比增长8.92%至18.96亿元。

此外，公司进一步强化机器视觉、RFID、OCR等技术，与自研的解码技术以及AI技术相结合，构建从条码识读到机器视觉的多样化、智能化的场景解决方案。

- (1) 在AI芯片方面，公司通过在珠海设立孙公司优迈捷，专注于结合AI技术实现物联网芯片及其衍生品的自主研发创新，通过将AI算法深度融合到芯片设计中，推动自主可控的技术革新，为智能设备赋予更强大的感知和认知能力。
- (2) 在鸿蒙应用方面，2024年公司积极投身于开源鸿蒙生态系统的建设与发展，携手生态合作伙伴共同推进开源鸿蒙技术在多个行业的实际应用与落地，在港口、隧道、纺织、教育及电力等多个关键领域成功实施了项目试点。

6.重视股东利益，年内分红比例达55%

公司拟每10股派发现金2.20元（含税），2024年度合计每10股现金分红5.50元（含税），年度累计现金分红金额超归母净利润的55%。（资料来源：公司24年年报）

二、盈利预测与投资建议

（一）盈利预测

1.收入及毛利率预测

- (1) **电子支付产品及信息识读产品业务：**随着公司全球化战略2.0持续推进，海外智能支付终端业务有望持续增长，我们预计该业务25-27年收入分别为41.34/48.78/58.53亿元，同比+15%/+18%/+20%。毛利率方面，随着毛利率更高的海外业务进一步起量，预计25-27年毛利率持续提升，分别为39.2%/39.9%/40.5%。
- (2) **支付运营及增值业务：**考虑到24年三季度以来国家出台多项政策刺激消费，公司支付服务业务逐渐回暖，叠加出海战略持续推进，我们预计该业务25-27年收入分别为30.44/34.39/37.83亿元，同比+15%/+13%/+10%。毛利率方面，随着费率更高的海外收单业务逐渐起量，预计25-27年毛利率持续提升，分别为35.1%/35.8%/36.5%。
- (3) **行业应用软件开发及服务：**随着行业客户需求逐渐复苏，叠加大模型技术在应用端落地加速，我们预计该业务25-27年收入分别为10.60/11.87/13.65亿元，同比+5%/12%/15%。毛利率方面，随着大模型技术的应用开发效率有望逐渐提升，预计25-27年毛利率分别为34.8%/35.4%/36.5%。

表 3：新大陆收入拆分

	2022年	2023年	2024年	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）						
电子支付产品及信息识读产品	3335	3199	3595	4134	4878	5853
支付运营及增值业务	2198	3244	2647	3044	3439	3783
行业应用软件开发及服务(含硬件配套)	1112	1154	1009	1060	1187	1365
其他业务	725	652	495	421	379	360
营收增速（%）						
电子支付产品及信息识读产品		-4.07%	12.36%	15.00%	18.00%	20.00%
支付运营及增值业务		47.57%	-18.41%	15.00%	13.00%	10.00%
行业应用软件开发及服务(含硬件配套)		3.85%	-12.57%	5.00%	12.00%	15.00%
其他业务		-10.07%	-24.12%	-15.00%	-10.00%	-5.00%
毛利率（%）						
电子支付产品及信息识读产品	33.3%	37.7%	38.5%	39.2%	39.9%	40.5%
支付运营及增值业务	6.1%	31.9%	34.4%	35.1%	35.8%	36.5%
行业应用软件开发及服务(含硬件配套)	41.2%	37.7%	34.3%	34.8%	35.4%	35.9%
其他业务	98.9%	99.2%	98.5%	98.0%	97.5%	97.0%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2.期间费用

- (1) **销售费用**：随着公司持续推进全球化战略2.0，销售费用将持续增长，我们预计25-27年的销售费用分别同比+11%/+7%/+5%，销售费用率分别为5.1%/4.8%/4.4%。
- (2) **管理费用**：随着公司持续推进全球化战略2.0，管理费用将持续增长，预计25-27年管理费用分别同比-13%/+9%/+6%，但随着公司持续加强费用管控，管理费用率预计逐渐下降，分别为7.0%/6.7%/6.2%。
- (3) **研发费用**：公司持续加大研发投入以保持行业领先地位，因此预计25-27年研发费用分别同比+11%/+7%/+6%，研发费用率分别为8.5%/8.0%/7.4%。

(4)

综上，我们预计公司25-27年营收分别为86.58/98.83/113.61亿元，同比+12%/+14%/+15%；归母净利润分别为12.66/15.99/20.53亿元，同比+25%/+26%/+28%。

（二）估值

考虑到公司作为智能支付终端和第三方支付龙头公司，有望持续受益于消费复苏，预计25-27年公司EPS分别为1.23/1.55/1.99元/股，参考可比公司估值，给予公司2025年25倍PE，每股合理价值为30.68元/股，维持“买入”评级。

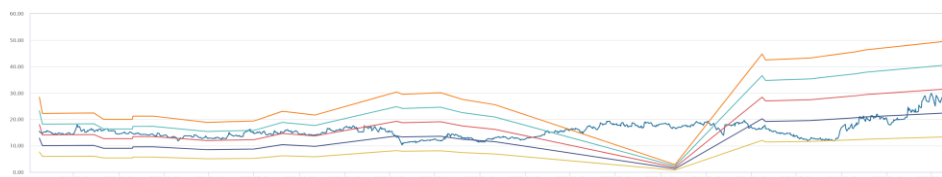
表 4：可比公司估值

公司名称	公司代码	业务类型	市值（亿元）	营收（亿元）			PE估值水平		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
新国都	300130.SZ	支付公司	143	2.34	7.60	8.86	61.1	18.8	16.1
拉卡拉	300773.SZ	支付公司	218	6.75	8.76	10.42	32.3	24.9	20.9

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：新国都、拉卡拉盈利预测来自 Wind 一致预测。收盘日期为 2025 年 4 月 23 日

图 1：新大陆PE-BAND



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

四、风险提示

（一）市场竞争加剧风险

公司所处行业竞争激烈，若公司研发投入不足、营销不佳，产品销量与市场份额会受影响，致营收利润下滑，投资回报难达预期。

（二）技术创新风险

支付与金融科技行业技术更新快，公司业务依赖多种先进技术。若研发投入不够或进度滞后，在数字货币等新领域会处被动。研发成本高、周期长，若遇难题或成果转化不佳，将落后于对手，威胁长期发展。

（三）政策法规变动风险

公司业务受严格监管，政策法规变动影响大。如支付清算、税收、贸易政策等变化，若公司不能及时适应，会面临合规风险，增加成本、削弱盈利能力，影响全球供应链与竞争力，投资者需关注政策动态。

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,939	8,603	10,151	10,967	11,996
货币资金	4,492	4,205	4,423	4,545	4,659
应收及预付	962	1,540	1,518	1,584	1,742
存货	883	958	1,017	1,068	1,152
其他流动资产	1,602	1,900	3,192	3,770	4,444
非流动资产	5,261	4,100	2,929	2,933	2,921
长期股权投资	79	77	74	70	65
固定资产	412	393	329	264	200
在建工程	10	58	93	123	148
无形资产	133	131	130	129	129
其他长期资产	4,627	3,441	2,303	2,346	2,379
资产总计	13,200	12,704	13,080	13,899	14,917
流动负债	6,321	5,279	5,026	4,980	4,985
短期借款	1,246	751	431	181	1
应付及预收	910	1,209	1,153	1,134	1,091
其他流动负债	4,164	3,320	3,442	3,666	3,893
非流动负债	171	167	178	196	221
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	171	167	178	196	221
负债合计	6,492	5,446	5,204	5,177	5,206
股本	1,032	1,032	1,032	1,032	1,032
资本公积	1,838	1,842	1,842	1,842	1,842
留存收益	3,808	4,261	4,842	5,497	6,238
归属母公司股东权益	6,397	6,861	7,327	7,981	8,723
少数股东权益	312	397	549	741	989
负债和股东权益	13,200	12,704	13,080	13,899	14,917

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,227	863	829	1,559	1,843
净利润	1,026	1,131	1,419	1,791	2,300
折旧摊销	105	89	83	70	67
营运资金变动	444	-739	-912	-487	-652
其它	652	382	240	185	128
投资活动现金流	-1,467	22	511	-253	-259
资本支出	-59	-95	-67	-59	-49
投资变动	-15	-10	-11	-10	-9
其他	-1,393	127	589	-184	-200
筹资活动现金流	307	-1,129	-1,133	-1,200	-1,492
银行借款	741	-495	-320	-250	-180
股权融资	1	0	0	0	0
其他	-435	-633	-813	-950	-1,312
现金净增加额	1,042	-225	218	121	114
期初现金余额	1,297	2,340	2,114	2,333	2,454
期末现金余额	2,340	2,114	2,333	2,454	2,569

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	11.9%	-6.1%	11.8%	14.1%	15.0%
营业利润	180.3%	7.1%	25.1%	26.1%	28.3%
归母净利润	362.9%	0.6%	25.4%	26.2%	28.4%
获利能力					
毛利率	35.2%	36.5%	40.1%	40.1%	40.4%
净利率	13.5%	15.6%	16.4%	18.1%	20.2%
ROE	15.7%	14.7%	17.3%	20.0%	23.5%
ROIC	14.1%	13.1%	15.8%	19.0%	22.8%
偿债能力					
资产负债率	49.2%	42.9%	39.8%	37.2%	34.9%
净负债比率	96.8%	75.0%	66.1%	59.3%	53.6%
流动比率	1.26	1.63	2.02	2.20	2.41
速动比率	1.04	1.19	1.44	1.56	1.69
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.56	0.67	0.73	0.79
应收账款周转率	7.86	5.96	5.79	6.53	7.01
存货周转率	5.07	5.02	5.25	5.67	6.10
每股指标 (元)					
每股收益	0.99	1.00	1.23	1.55	1.99
每股经营现金流	2.16	0.84	0.80	1.51	1.79
每股净资产	6.20	6.65	7.10	7.73	8.45
估值比率					
P/E	19.80	20.02	22.66	17.95	13.98
P/B	3.16	3.00	3.92	3.59	3.29
EV/EBITDA	12.50	14.02	16.50	12.86	9.81

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8250	7745	8658	9883	11361
营业成本	5001	4657	5188	5916	6771
营业税金及附加	43	47	56	64	73
销售费用	391	399	442	474	500
管理费用	541	537	606	662	704
研发费用	632	664	736	791	841
财务费用	-101	-119	-110	-102	-88
资产减值损失	-94	-67	-60	-55	-50
公允价值变动收益	-50	5	0	0	0
投资净收益	-56	26	17	20	23
营业利润	1144	1224	1532	1932	2479
营业外收支	-3	-8	-6	-6	-5
利润总额	1140	1216	1526	1926	2473
所得税	115	85	107	135	173
净利润	1026	1131	1419	1791	2300
少数股东损益	22	122	152	192	247
归属母公司净利润	1004	1010	1266	1599	2053
EBITDA	1363	1225	1499	1894	2452
EPS (元)	0.99	1.00	1.23	1.55	1.99

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 李婉云：资深分析师，西南财经大学金融学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 周源：资深分析师，慕尼黑工业大学硕士，2021年加入广发证券，曾任职于TUMCREATE自动驾驶科技公司，负责大数据相关工作。
- 王钰翔：研究员，哥伦比亚大学运筹学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 戴亚敏：研究员，北京大学金融硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦47楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港湾仔骆克道81号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。