

打造 AI 与跨境支付的“新大陆”

2025 年 05 月 06 日

► **支付 IT 龙头，成长逻辑清晰。**作为支付行业龙头，在近年来宏观事件带来经济波动的背景下，公司保持收入稳健增长的同时，盈利能力持续提升。公司成长逻辑清晰，支付业务+智能终端出海提供扎实的基本盘，AI+网证两大新兴领域有望创造显著增量空间。

► **大额回购+上调价格，彰显管理层信心。**公司自 2024 年 10 月份发布回购公告，拟斥资 3.5-7.0 亿元回购股份，同时发布 2024 年中期分红方案，拟分红超过 3 亿元。公司自 2025 年 2 月 10 日首次回购股票，同时在 3 月 28 日宣布上调回购价格上限至 37 元/股，截至 4 月 8 日最新公告，公司已使用资金 1.22 亿元，回购股份数量 510 万股。而根据公司 2024 年年报，24 年公司累计分红总额 5.6 亿元。从回购和分红两个动作看，公司对于股东回报较为重视。

► **全面拥抱 AI，300 万+活跃商户蕴含海量机遇。**作为拥有海量优质商户的支付龙头，公司前瞻布局小微商户 SaaS 服务，2024 年度公司为超 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%。目前 SaaS 服务主要通过“慧徕店”场景开放平台提供，为商户提供数字营销、电子发票、供应链管理、小程序点单、聚合外卖、会员管理等服务，实现包括业务环节、场景、客户关系、员工管理等。未来随着公司持续加大 AI 投入，AI 产品加速落地有望进一步提升增值服务 ARPU 值。

► **网证征求意见稿推出近一年时间，全面推广空间可期。**自 2024 年 7 月 26 日《国家网络身份认证公共服务管理办法（征求意见稿）》发布，“网证”有望加快推进脚步。新大陆自主研发全球首颗数字公民安全解码芯片，在网证领域拥有安全芯片+安全模组+核验机具的全方位布局，在网证领域卡位优势突出。若后续网证全面推广，第一步或将在需要身份验证的场景推行相应的核验设备以酒店为例，2024 年我国住宿业设施总数量 57 万家，其中酒店业 34.9 万家；另一个场景网吧，2023 年我国整体数量超过 7 万家。若后续网证全面推广，涉及需要身份验证的场景，都需要部署特定加密芯片的终端进行验证，而新大陆作为加密芯片的核心供应商有望充分受益。

► **投资建议：**预计公司 25-27 年归母净利润分别为 12.81、14.99、17.63 亿元，当前市值对应 25/26/27 年的 PE 估值分别为 23/19/16 倍，考虑到支付行业供给格局持续改善，以及海外支付市场进一步扩大，公司主营业务有望充分受益。另外，公司全面拥抱 AI，有望打造新增长曲线。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场竞争加剧；监管风险；AI 技术落地不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

28.10 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.新大陆 (000997.SZ) 事件点评：拥抱 AI 赋能商户，有望受益金融支持消费政策-2025/03/23

2.新大陆 (000997.SZ) 2024 年三季报点评：业绩韧性十足，发布大额回购/分红方案-2024/10/27

3.新大陆 (000997.SZ) 2024 年中报业绩点评：毛利率进一步提升，实际经营利润增速超 20%-2024/08/25

4.新大陆 (000997.SZ) 2023 年年报点评：支付业务迎“量价齐升”，发布大手笔分红方案-2024/04/23

5.新大陆 (000997.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 业绩持续大幅增长，现金流表现亮眼-2023/10/29

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,745	8,725	9,744	10,835
增长率 (%)	-6.1	12.6	11.7	11.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,010	1,281	1,499	1,763
增长率 (%)	0.6	26.9	17.1	17.6
每股收益 (元)	0.98	1.24	1.45	1.71
PE	29	23	19	16
PB	4.2	3.7	3.3	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价）

目录

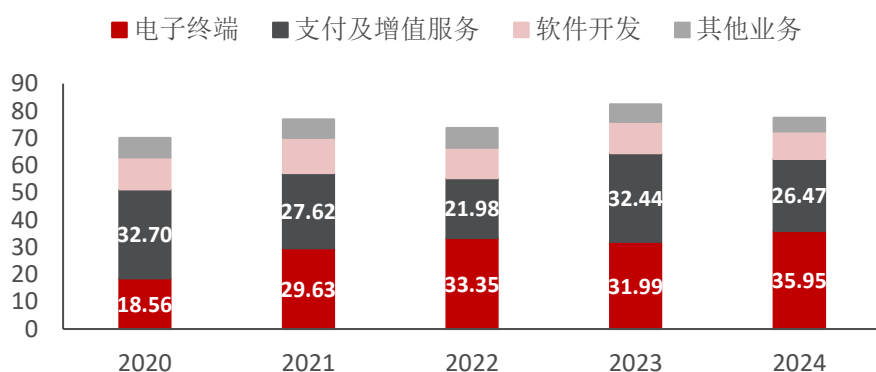
1 支付 IT 龙头，成长逻辑清晰	3
1.1 业绩韧性十足，盈利能力稳步提升	3
1.2 支付业务：提质增效，或将受益于消费复苏	4
1.3 电子终端：面向新兴国家，拓展蓝海市场	5
2 拥抱 AI+卡位网证，增长空间广阔	8
2.1 手握超 300 万优质商户，全面推动 AI+应用落地	8
2.2 网证龙头，卡位优势突出	10
3 盈利预测与投资建议	12
4 风险提示	13
插图目录	15
表格目录	15

1 支付 IT 龙头，成长逻辑清晰

1.1 业绩韧性十足，盈利能力稳步提升

支付业务保持稳健，终端设备成为重要增长动力。从收入结构看，新大陆整体营收从 2020 年 70.64 亿元增长至 2024 年的 77.46 亿元，在收入规模较大的基础上，20-24 年 CAGR 超过 2.3%。从收入结构看，电子终端业务、支付及增值服务是公司两大核心业务，2024 年两项业务收入占比接近 80%。其中电子终端业务近年来保持快速增长趋势，整体收入规模从 2020 年的 18.56 亿元，增长至 2024 年 35.95 亿元，2020-2024 年间 CAGR 达到 18%。

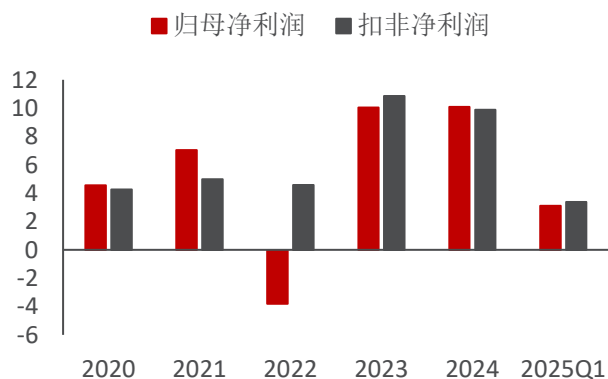
图1：2020-2024 新大陆四大业务营业收入情况（亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

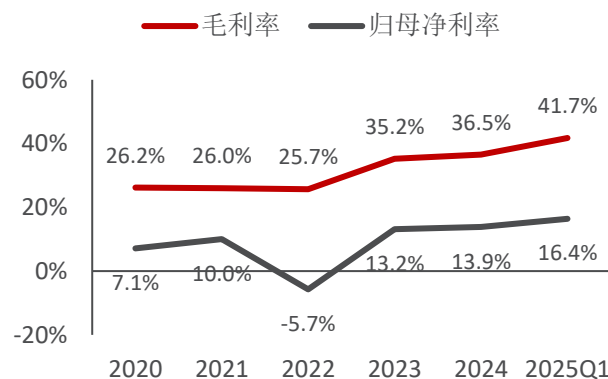
盈利能力近年来大幅改善。在近年来宏观事件带来经济波动的背景下，公司保持收入稳健增长的同时，实现归母净利润持续提升（2022 年主要为“跳码”事件影响）。2023 年实现归母净利润 10.04 亿元，同比大幅扭亏，实现扣非净利润 10.84 亿元，同比增长 137%；2024 年公司在收入小幅下滑的背景下，继续保持归母净利润增长；2025Q1 公司归母净利润达到 3.11 亿元，同比增长 25%。公司近年来业绩表现良好，主要得益于盈利能力的提升，公司自 2022 年以来毛利率持续提升，截至 2024 年末整体毛利率达到 36.5%，相较于 2023 年同期继续提升 1.3pct。

图2：2020-2025Q1 归母/扣非利润情况（亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图3：2020-2025Q1 毛利率/归母净利率情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

宣布大额回购+分红计划,彰显管理层对股东回报的重视。公司自 2024 年 10 月份发布回购公告,拟斥资 3.5-7.0 亿元回购股份,同时发布 2024 年中期分红方案,拟分红超过 3 亿元。公司自 2025 年 2 月 10 日首次回购股票,同时在 3 月 28 日宣布上调回购价格上限至 37 元/股,截至 4 月 8 日最新公告,公司已使用资金 1.22 亿元,回购股份数量 510 万股。而根据公司 2024 年年报,24 年公司累计分红总额 5.6 亿元。从回购和分红两个动作看,公司对于股东回报较为重视。

表1：新大陆回购股份进展梳理

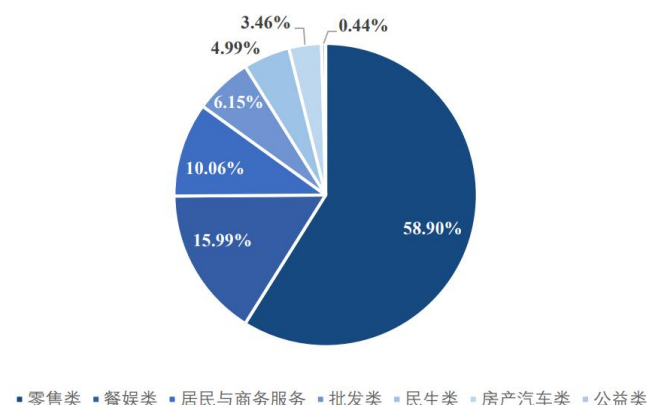
公告日期	累计回购金额 (亿元)	回购价格	回购进度
2025.4.8	1.22	平均 24.01 元/股	持续回购
2025.3.28	-	不超过 37 元/股	上调回购价格
2025.3.3	0.60	平均 21.21 元/股	持续回购
2025.2.10	0.44	平均 20.73 元/股	首次回购
2024.10.25	3.5-7.0 (计划)	不超过 24 元/股	发布回购公告

资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.2 支付业务：提质增效，或将受益于消费复苏

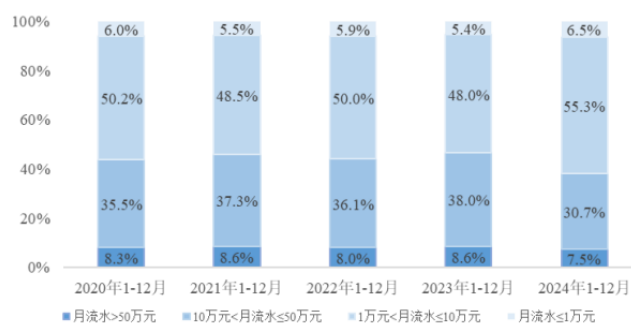
支付业务：深耕众多消费场景，覆盖海量优质商户。新大陆的支付业务覆盖零售、餐饮、批发等海量消费场景，其中小微商户（月流水在 1-50 万元）占比基本在 80-90%。公司通过增值服务的方式进一步增加与体系内商户的粘性,根据 2024 年报的数据，2024 年度公司为超 390 万活跃商户提供各类经营服务与金融科技服务,实现收入 11.35 亿元,单商户加权 ARPU 值达 320 元,其中经营类增值服务收入达 5.73 亿元,同比增长超 25%。

图4：2024 年新大陆支付业务覆盖消费场景分类



资料来源：公司公告，民生证券研究院

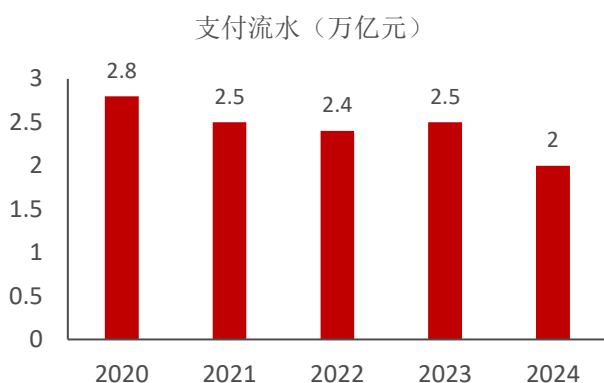
图5：2020-2024 年新大陆支付业务商户流水结构



资料来源：公司公告，民生证券研究院

支付流水健康发展，收单费率持续提升。支付服务方面,面对行业出清拐点,公司更加追求流水质量与商户质量的平衡,不断强化合规及风控水平。自 2020 年以来,新大陆陆续经历牌照续展、“跳码”事件、“259”号文等行业监管动作,公司持续保持合规经营,控制风险,因此支付流水整体规模有所下降,自 2020 年 2.8

万亿元，下降至 2023 年 2.5 万亿元，截至 2024 年末公司支付流水保持下降的趋势。另一方面，公司的收单费率，自 2022 年迎来触底反弹，根据支付业务收入（剔除金融收入）/支付流水公式计算，2023 年支付收单费率达到 0.13%，相较于 2022 年大幅提升，而截至 2024 公司收单费率持续保持提升的趋势。

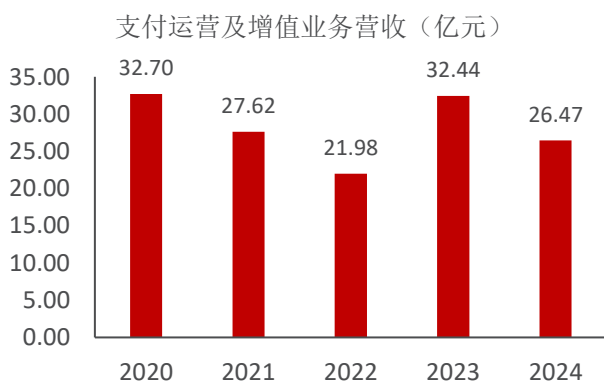
图6：2020-2024 年新大陆支付业务流水变化


资料来源：公司公告，民生证券研究院

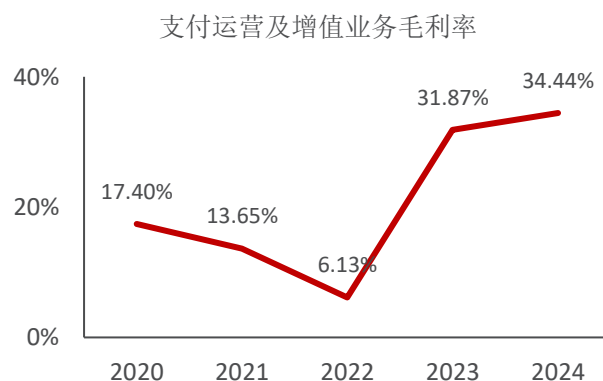
图7：2020-2024 年新大陆支付业务收单费率


资料来源：公司公告，民生证券研究院

支付业务营收稳健，盈利能力大幅提升。公司支付业务（支付业务收入主要是公司商户运营及增值服务减去金融科技业务）近年来保持稳健增长，在金融科技业务整体规模保持控制的背景下，支付业务自 2023 年触底反弹，23 年实现营收 32.44 亿元，2024 年受制于流水的下滑，支付业务收入规模同比有所下降。另一方面，公司支付业务的毛利率近年来持续提升，2023 年毛利率达到 31.87%，2024 年更进一步达到 34.44%。

图8：2020-2024 年新大陆支付业务营收变化


资料来源：公司公告，民生证券研究院

图9：2020-2024 年新大陆支付业务毛利率变化


资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.3 电子终端：面向新兴国家，拓展蓝海市场

电子终端产品迈向智能化。电子支付终端产品包括智能和泛智能 POS 等，能够满足餐饮、商超、酒店、物流等各类行业及线下门店的需求。公司实现 120 多个国家及地区的销售覆盖，销量位居全球前列。生产方面，公司国内主要采用委托

加工方式,与国内外 7 家工业 4.0 智能化的代工基地合作,满足全球客户交付需求;销售方面,主要包括直销和渠道销售两种方式,国内以直销模式为主,快速提供满足客户需求的产品,海外采用混合销售模式,重点客户以直营模式为主,部分区域采用经销商模式。

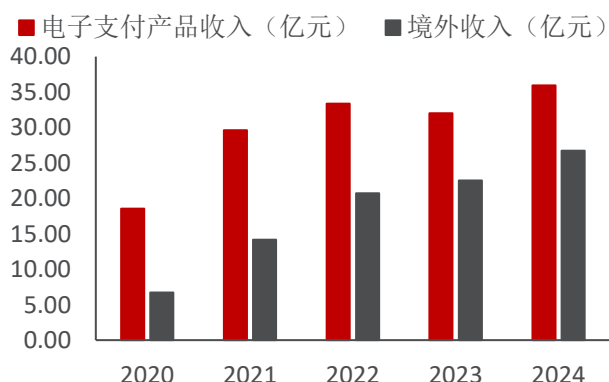
图10: 新大陆支付终端产品矩阵



资料来源:公司公告,民生证券研究院

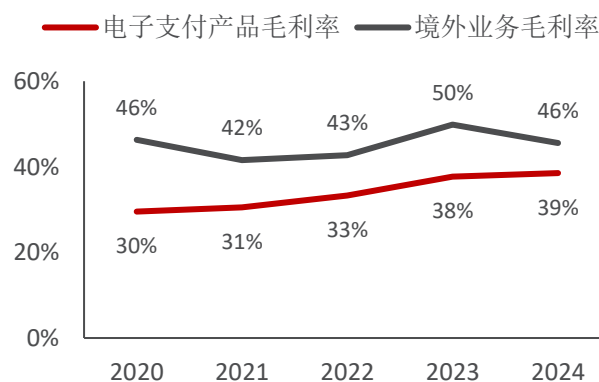
电子终端发力海外市场,近年来收入体量迈上新台阶。公司已经成长为全球数字终端设备的龙头企业之一,2024 年公司实现智能 POS、智能收银机、标准 POS、新型扫码 POS、泛智能终端等产品销量合计超过 700 万台,海外业务出货量首次突破 400 万台,海外业务收入占比近 84%。伴随全球性的支付终端智能化的升级与推广,公司 2024 年智能 POS 出货量实现突破,智能 POS 占总出货量近 25%,其中海外智能 POS 较去年同比增长超 70%。境外市场具备更好的盈利能力,通常毛利率在 40%以上,因此也是公司战略重心所在。公司的境外业务收入在 2020-2024 年间保持 41%的 CAGR,收入体量超过 20 亿元,已成为公司收入增长的重要动力。

图11: 2020-2024 年公司电子终端业务收入 (整体&境外部分)



资料来源:公司公告,民生证券研究院

图12: 2020-2024 年公司电子终端业务毛利率 (整体&境外部分)

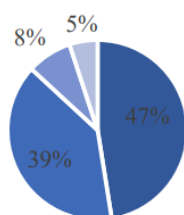


资料来源:公司公告,民生证券研究院

海外市场空间广阔，中国厂商刚刚“入局”。海外市场方面分区域看，1) 拉美地区仍然是公司全球化业务持续发展的核心地区，伴随发展中国家支付终端智能化升级的需求释放，2024 年公司在拉美地区销售收入同比增长 40%，出货量较去年同期增长 16%，其中智能 POS 出货量同比增长 184%，智能 POS 出货量占区域出货量的比重从 2023 年的 9%快速提升至 2024 年的 22%；2) 欧洲地区伴随公司本地化体系建设的逐步完善，销售及管理团队对客户实现全面触达，2024 年度公司已完成欧洲 Top6 大客户的全覆盖，出货量同比增长超 15%；3) 北美地区，公司加速本地化的组织搭建，并通过持续深耕三大核心客户，加深客户合作粘性，出货量同比增长超 40%；4) 中东非地区，公司与核心客户保持良好的合作关系，在沙特、土耳其、南非等地区占据领先地位，2024 年公司在该区域实现出货量同比增长 13%。

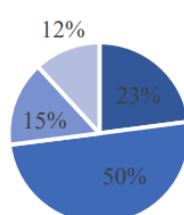
图13：2024 年全球支付设备出货量与销售额分布图

全球市场出货量分布图



■ 亚太 (APAC) ■ 拉美 (LACIS)
■ 中东、非洲 ■ 欧洲、北美

全球市场销售额分布图



■ 亚太 (APAC) ■ 拉美 (LACIS)
■ 中东、非洲 ■ 欧洲、北美

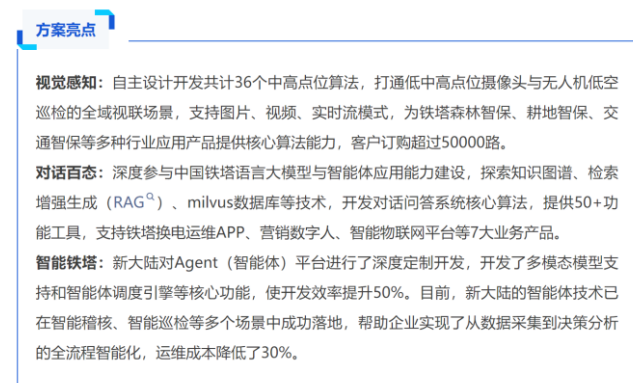
资料来源：公司公告，民生证券研究院

2 拥抱 AI+卡位网证，增长空间广阔

2.1 手握超 300 万优质商户，全面推动 AI+应用落地

全面拥抱 AI，接入 DeepSeek 等头部国产大模型。自 DeepSeek 出世后，公司积极进行适配，在终端设备中已经可以运行 DeepSeek R1 的轻便版本（1.5B 和 7B）。新大陆拥有技术出众软件开发团队，近年来软件业务收入体量超过 10 亿元，根据公司公众号消息公司接连中标中国铁塔中高点视频监控 35 种 AI 算法模型研究、中国铁塔基于跨模态领域自适应的智能维护算法和基于文本大模型的信息抽取算法研究、新疆联通 AI 识别云边协同智能巡检等多个项目，2024 年上半年公司人工智能算法业务累计实现收入近 1000 万元。

图14：新大陆 AI+智能铁塔产品介绍



资料来源：新大陆公司公众号，民生证券研究院

图15：新大陆 AI+智能运维产品介绍



资料来源：新大陆公司公众号，民生证券研究院

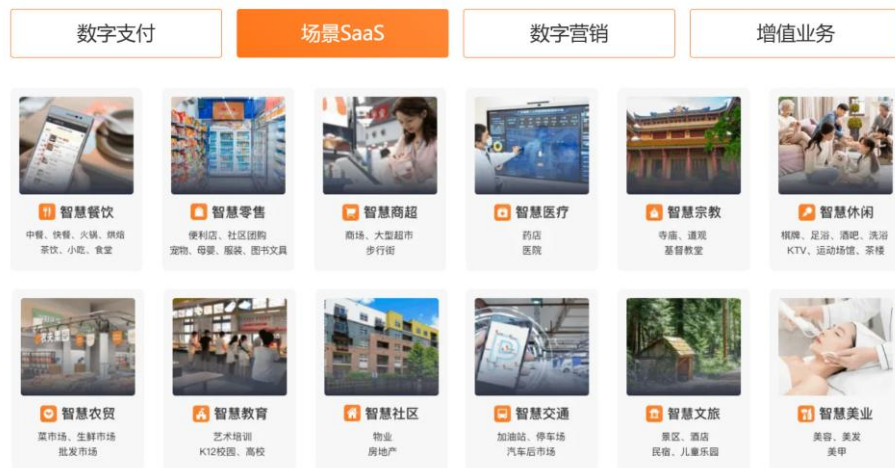
运营海量优质商户，AI 落地场景丰富。公司为中小微商户提供数字化解决方案，解决商户获客成本高、客单价低、经营成本高、融资难的问题。公司于 2023 年第三季度通过少数股权置换的方式引入杉昊智能团队，该团队深耕商户运营领域且具备较强的 SaaS 综合服务能力，目前 SaaS 服务主要通过“慧侏店”场景开放平台提供，为商户提供数字营销、电子发票、供应链管理、小程序点单、聚合外卖、会员管理等服务，实现包括业务环节、场景、客户关系、员工管理等。

目前公司已经完成包括零售、餐饮、校园等 12 个大场景 46 个细分场景解决方案的入驻对接，其中零售、餐饮、娱乐商户占总商户数超 70%，2023 年内公司在药店、烟草和寺庙等场景进行突破，在内蒙古、广东等地完成药店医保数字化改造；在福建、天津等地完成烟草零售门店的数字化改造，在福建省内已落地寺庙场景数字化服务，合计场景建设超 1,500 个。

增值服务方面，公司为中小微商户提供数字化解决方案，解决商户获客成本高、客单价低、经营成本高、融资难的问题。2024 年度公司为超 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%。

图16：新大陆智能营销场景

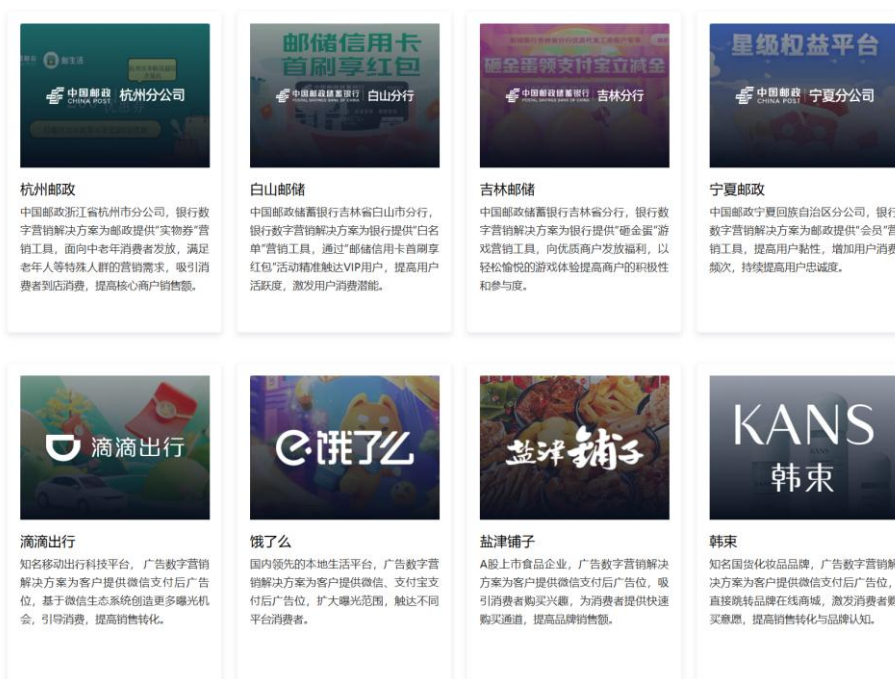
全方位数字化解决方案，提升企业核心竞争力



资料来源：星驿付管网，民生证券研究院

AI+营销或是优质落地场景，新大陆拥有出众禀赋。AI+营销行业正迎来快速增长，根据华经产业研究院数据，2024 年中国 AI 营销行业市场规模约 530 亿元，较 2020 年的 209 亿元实现年均 26.2%的复合增长率。通过机器学习、自然语言处理等技术，AI 已深度赋能广告投放、内容生成及客户关系管理等场景，帮助企业实现精准营销和效率提升。随着政策支持与数字化转型加速，AI+营销在金融、零售、教育等领域的渗透率持续攀升，发展前景广阔。

图17：新大陆智能营销场景的方案实例



资料来源：星驿付管网，民生证券研究院

2.2 网证龙头，卡位优势突出

网证征求意见稿推出，明确电子身份证方向。2024年7月26日，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）》，旨在强化公民个人信息保护，推进并规范国家网络身份认证公共服务建设应用。对于公民来说，例如网上购买门票时，通常需要输入姓名、身份证件号码等信息，比较繁琐，如果依托国家网络身份认证公共服务，经点击跳转即可完成认证。在一些需要出示身份证进入场馆的场景中，参观者可以使用国家网络身份认证 App 快速通行。

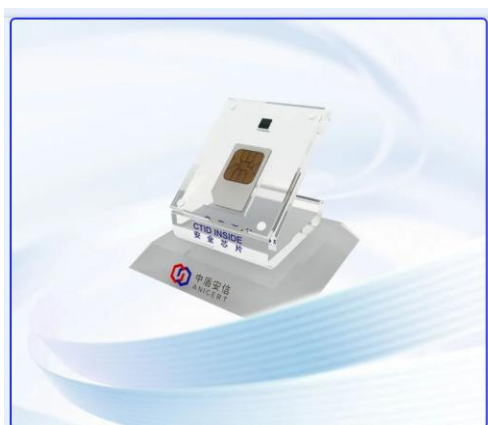
图18：网络身份证实现了从卡片到电子化的转变



资料来源：中盾安信官网，民生证券研究院

新大陆在业内首推安全加密芯片，在网证领域卡位突出。网证需要统一系统平台开发，同时在广大终端场景中需要安全机密机具，对其进行识别，而公安一所旗下中盾安信，是安全加密芯片的核心主导。对于新大陆而言，公司首创“数字公民”概念，推动全国首个“数字公民”试点落地福州。最重要的是，新大陆自主研发全球首颗数字公民安全解码芯片。

图19：中盾安信发布新一代安全加密芯片



资料来源：中盾安信公司公众号，民生证券研究院

图20：新大陆在网证体系中拥有从芯片到机具的布局

安全芯片	可信数字身份安全芯片介绍
安全模组	离线认证： 满足核验设备在网络不通畅时的认证需求，在设备重新联网后可将离线期间的核验记录按实上报中心平台
核验机具	非安全二维码识别拦截： 通过终端设备就可以对二维码的码图进行有效的识别，拦截非法二维码的核验需求，阻断非法二维码向力攻击。 数据存储、传输、应用加密： 由于CTID平台返回的身份信息是脱敏、加密的数据，CTID安全芯片内含存储能力，系内置国密安全算法的数据进行加密，也能对终端收到的身份信息数据进行解密，还原出原来的身份信息。 实现多因子校验服务： 满足不同场景对身份因子的核验需求。

资料来源：新大陆公司官网，民生证券研究院

身份证使用场景广泛，潜在改造空间可观。电子身份证全面推广后，或将涉及

海量的终端场景的设备改造,例如酒店、网吧、旅游景点等场景。以酒店为例,2024年我国住宿业设施总数量 57 万家,其中酒店业 34.9 万家;另一个场景网吧,2023 年我国整体数量超过 7 万家。若后续网证全面推广,涉及需要身份验证的场景,都需要部署特定加密芯片的终端进行验证,而新大陆作为加密芯片的核心供应商有望充分受益。

3 盈利预测与投资建议

预计公司 25-27 年归母净利润分别为 12.81、14.99、17.63 亿元，当前市值对应 25/26/27 年的 PE 估值分别为 23/19/16 倍，考虑到支付行业供给格局持续改善，以及海外支付市场进一步扩大，公司主营业务有望充分受益。另外，公司全面拥抱 AI，有望打造新增长曲线。维持“推荐”评级。

4 风险提示

1) 市场竞争加剧。公司所处的支付行业有多家公司拥有牌照，同时面临支付宝、微信等巨头，若行业后续竞争加剧，将会影响支付收单业务毛利率，进而传导至公司支付业务整体的毛利率水平，进而影响公司盈利能力。

2) 监管风险。公司所处的支付行业受到央行的监管，近年来出现过多项监管规定，若后续监管趋严，可能会对整体支付流水产生不利影响。

3) AI 技术落地不及预期。公司拥有海量商户资源，是 AI 赋能的优质场景，若后续 AI 技术落地进度不及预期，可能会影响公司商户增值服务的增长，进而影响公司的成长能力。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,745	8,725	9,744	10,835
营业成本	4,657	4,938	5,434	5,889
营业税金及附加	47	44	49	54
销售费用	399	436	487	542
管理费用	537	567	633	758
研发费用	664	698	780	867
EBIT	1,136	1,398	1,628	1,896
财务费用	-119	-50	-67	-98
资产减值损失	-67	-29	-37	-44
投资收益	26	17	19	22
营业利润	1,224	1,674	1,960	2,304
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	1,216	1,674	1,960	2,304
所得税	85	167	196	230
净利润	1,131	1,507	1,764	2,074
归属于母公司净利润	1,010	1,281	1,499	1,763
EBITDA	1,225	1,552	1,847	2,179

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,205	5,046	6,568	8,142
应收账款及票据	1,509	984	968	1,083
预付款项	31	74	82	88
存货	958	995	1,017	1,099
其他流动资产	1,900	2,410	2,537	2,673
流动资产合计	8,603	9,509	11,172	13,086
长期股权投资	77	77	77	77
固定资产	393	557	662	706
无形资产	131	154	169	177
非流动资产合计	4,100	4,287	4,407	4,459
资产合计	12,704	13,796	15,579	17,545
短期借款	751	751	751	751
应付账款及票据	1,209	879	968	1,049
其他流动负债	3,320	3,575	3,932	4,262
流动负债合计	5,279	5,205	5,651	6,061
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	167	167	167	167
非流动负债合计	167	167	167	167
负债合计	5,446	5,371	5,817	6,228
股本	1,032	1,032	1,032	1,032
少数股东权益	397	623	887	1,198
股东权益合计	7,258	8,424	9,762	11,317
负债和股东权益合计	12,704	13,796	15,579	17,545

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.11	12.65	11.68	11.20
EBIT 增长率	-9.65	23.06	16.46	16.43
净利润增长率	0.59	26.88	17.05	17.57
盈利能力 (%)				
毛利率	39.88	43.40	44.23	45.65
净利率	14.60	17.27	18.10	19.14
总资产收益率 ROA	7.95	9.28	9.62	10.05
净资产收益率 ROE	14.71	16.42	16.89	17.42
偿债能力				
流动比率	1.63	1.83	1.98	2.16
速动比率	1.26	1.43	1.61	1.79
现金比率	0.80	0.97	1.16	1.34
资产负债率 (%)	42.87	38.94	37.34	35.50
经营效率				
应收账款周转天数	71.12	60.00	55.00	55.00
存货周转天数	75.09	75.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.61	0.63	0.63	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	1.24	1.45	1.71
每股净资产	6.65	7.56	8.60	9.80
每股经营现金流	0.84	1.50	2.24	2.38
每股股利	0.25	0.33	0.41	0.50
估值分析				
PE	29	23	19	16
PB	4.2	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	20.89	15.94	12.57	9.93
股息收益率 (%)	0.89	1.17	1.47	1.79

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,131	1,507	1,764	2,074
折旧和摊销	89	154	219	284
营运资金变动	-739	-609	-220	-509
经营活动现金流	863	1,547	2,313	2,455
资本开支	-95	-350	-350	-350
投资	-10	0	0	0
投资活动现金流	22	-333	-331	-328
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-495	0	0	0
筹资活动现金流	-1,129	-374	-460	-552
现金净流量	-225	841	1,523	1,574

插图目录

图 1: 2020-2024 新大陆四大业务营业收入情况 (亿元)	3
图 2: 2020-2025Q1 归母/扣非利润情况 (亿元)	3
图 3: 2020-2025Q1 毛利率/归母净利率情况	3
图 4: 2024 年新大陆支付业务覆盖消费场景分类	4
图 5: 2020-2024 年新大陆支付业务商户流水结构	4
图 6: 2020-2024 年新大陆支付业务流水变化	5
图 7: 2020-2024 年新大陆支付业务收单费率	5
图 8: 2020-2024 年新大陆支付业务营收变化	5
图 9: 2020-2024 年新大陆支付业务毛利率变化	5
图 10: 新大陆支付终端产品矩阵	6
图 11: 2020-2024 年公司电子终端业务收入 (整体&境外部分)	6
图 12: 2020-2024 年公司电子终端业务毛利率 (整体&境外部分)	6
图 13: 2024 年全球支付设备出货量与销售额分布图	7
图 14: 新大陆 AI+智能铁塔产品介绍	8
图 15: 新大陆 AI+智能运维产品介绍	8
图 16: 新大陆智能营销场景	9
图 17: 新大陆智能营销场景的方案实例	9
图 18: 网络身份证实现了从卡片到电子化的转变	10
图 19: 中盾安信发布新一代安全加密芯片	10
图 20: 新大陆在网证体系中拥有从芯片到机具的布局	10

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 新大陆回购股份进展梳理	4
公司财务报表数据预测汇总	14

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048