

新大陆 (000997.SZ)

优于大市

移动支付出海打开增长空间，Agent 产品提高生态变现能力

核心观点

新大陆：全球领先的数字支付供应商。公司成立于1994年，主营数字支付领域的软硬件产品，硬件端包括数字支付终端、智能感知识别终端等，软件端包括收单服务、商户 SaaS 服务等。公司积极布局海外市场，目前为全球 POS 机头部供货商，24 年电子支付、信息识读产品为主要收入来源。当前公司积极探索 AI 应用，面向下游商户场景孵化智能体平台。

推荐逻辑一：移动支付核心供应商，出海打开增长空间。1) 数字支付普及，POS 机市场迅速提高：随着智能手机普及、互联网的发展，移动支付迅速在全球范围内普及。中国移动支付解决方案的成熟度相对较高，支付出海将成为支付机构新的业绩增长点。2) 公司：为全球头部 POS 机供货商，积极开拓海外市场，持续布局全球各地区本地化建设。24 年公司泛智能终端产品海外合计销量首次突破 400 万台，海外业务收入占终端销售收入占比近 84%。

推荐逻辑二：AI Agent 赋能 SaaS 服务，生态成为智能体推广核心竞争力。1) 全球 AI 迅速迭代，多因素推动应用爆发：模型的多模态能力显著增强，可用性提升，Agent 作为人机协同的新模式，有望在 2025 年迎来爆发。2) AI 应用快速演进，25 年成为 Agent 落地元年：Agent 的落地将给 AI 应用带来颠覆性变化，打开 AI 在垂直行业渗透的入口，企业竞争焦点已从通用能力转向场景深耕与生态整合。3) 公司：发布星驿付与慧徕店 AI 营销助手，依托自身生态孵化 Agent 产品，有望提升公司增值服务的价值量。

推荐逻辑三：收单业务需求回暖，行业出清释放增量。1) 收单业务持续回暖，供给侧行业出清加速：2023 年以来，国内出台系列扩内需促消费政策，消费潜力得到释放，带动支付交易笔数与金额增长。中国人民银行发布 259 号文件，大量不合规通道商、服务商被清退。行业出清重塑格局，公司作为头部企业充分受益。2) 公司：高度重视业务合规性，受益于行业资源向头部公司集中，支付交易规模明显上行，有望为公司业绩带来显著增量。

盈利预测与估值：全球移动支付龙头，给予“优于大市”评级。公司充分受益于移动支付快速发展，推出 Agent 打开下游商户付费空间。预计公司 25/26/27 年营业收入为 86/95.33/107.62 亿元，归母净利润 12.22/14.71/18.14 亿元，对应 EPS 为 1.18/1.42/1.76 元，预计合理估值区间 338.33-353.04 亿市值，对应目标价为 32.66-34.08 元。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：国际贸易摩擦导致的经营风险、政策变动的风险、行业竞争加剧的风险、产品及技术研发风险等。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,250	7,745	8,600	9,533	10,762
(+/-%)	11.9%	-6.1%	11.0%	10.8%	12.9%
归母净利润(百万元)	1004	1010	1222	1471	1814
(+/-%)	362.9%	0.6%	21.0%	20.3%	23.3%
每股收益(元)	0.97	0.98	1.18	1.42	1.76
EBIT Margin	20.7%	19.1%	18.4%	19.5%	21.0%
净资产收益率(ROE)	15.7%	14.7%	16.5%	18.3%	20.6%
市盈率(PE)	28.9	28.7	23.7	19.7	16.0
EV/EBITDA	19.9	22.4	21.2	18.4	15.4
市净率(PB)	4.53	4.23	3.93	3.62	3.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·深度报告

计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉

联系人：蔺亚婴

021-61761067

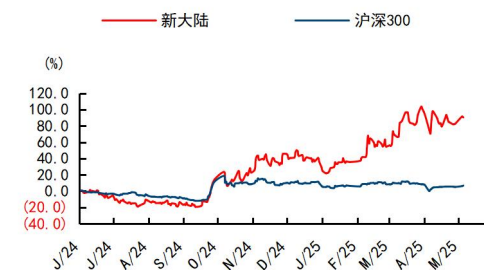
xiongli1@guosen.com.cn linyaying@guosen.com.cn

S0980519030002

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	32.66 - 34.08 元
收盘价	27.93 元
总市值/流通市值	28826/28667 百万元
52 周最高价/最低价	30.99/11.85 元
近 3 个月日均成交额	880.80 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

内容目录

一、新大陆：全球领先的数字支付供应商	5
1.1 公司概况：全球支付终端龙头，产业链布局完善	5
1.2 公司结构：股权结构明晰，管理层经验丰富	6
1.3 主营业务：集成软硬件产品，积极拓展应用场景	7
1.3 财务分析：盈利能力提升，期间费率稳定	8
二、推荐逻辑一：移动支付核心供应商，出海打开增长空间	9
2.1 数字支付普及，POS 机市场迅速提高	9
2.2 公司：POS 机出货龙头，全球布局持续推进	11
三、推荐逻辑二：AI Agent 赋能 SaaS 服务，生态成为智能体推广核心竞争力	12
3.1 全球 AI 迅速迭代，多因素推动应用爆发	12
3.2 AI 应用快速演进，25 年成为 Agent 落地元年	14
3.3 公司：增值服务生态成熟，助力 Agent 产品孵化	17
四、推荐逻辑三：收单业务需求回暖，行业出清释放增量	19
4.1 收单业务持续回暖，供给侧行业出清加速	19
4.2 公司：受益产能出清，收单业务有望实现量价齐升	22
五、盈利预测与估值	23
5.1 盈利预测	23
5.2 绝对估值	25
5.3 相对估值	26
5.4 投资建议	27
六、风险提示	27
盈利预测的风险	27
估值的风险	27
经营风险	28
技术风险	28
附表：财务预测与估值	29

图表目录

图 1: 新大陆全球布局	5
图 2: 新大陆发展历程	6
图 3: 新大陆股权结构 (截至 2025 年 3 月 31 日)	6
图 4: 新大陆主营业务	7
图 5: 分业务收入情况 (单位: 亿人民币)	8
图 6: 公司分业务收入同比增速 (单位: %)	8
图 7: 分业务毛利情况 (单位: 亿人民币)	8
图 8: 分业务毛利率 (单位: %)	8
图 9: 2024 年公司收入增速承压	9
图 10: 公司利润受非经常事项影响	9
图 11: 公司利润率持续提升	9
图 12: 公司期间费用率基本稳定	9
图 13: 全球移动支付账户快速增加	10
图 14: 全球移动支付金额提升	10
图 15: 全球数字钱包交易占比不断提升	10
图 16: 全球移动支付市场规模	10
图 17: 全球 POS 机出货量增加	11
图 18: 全球 POS 机市场规模提升	11
图 19: 公司海外业务收入持续提升	12
图 20: 公司海外终端产品出货量提升	12
图 21: 2024 年公司全球市场出货量分布图	12
图 22: 2024 年公司全球市场销售额分布图	12
图 23: 全球基础模型数量激增	13
图 24: 中美 AI 企业处于领先地位	13
图 25: o1 通过思维链技术极大提高模型性能	13
图 26: 用户可在手机中使用视觉智能与 ChatGPT 交互	13
图 27: 大模型调用价格下调	14
图 28: 强化微调使模型对推理路径进行比较	14
图 29: 人类与 AI 交互方式转变	15
图 30: AI Agent 打开垂直行业应用入口	15
图 31: LLM 驱动的 Agent 系统概述	15
图 32: Agent 研究成果井喷式涌现	15
图 33: 中国 Agent 市场规模	17
图 34: 中国 AI Agent 营销市场规模	17
图 36: 2024 年公司平台商户结构	18
图 37: 公司 AI 营销助手功能	18
图 38: 中国第三方支付架构	19

图 39: 国内移动支付金额触底回暖	20
图 40: 国内社会消费品零售总额回升	20
图 41: 中国第三方支付牌照注销及剩余数量 (截至 2025 年 4 月)	21
图 42: 中国头部收单机构费率普遍提高	21
图 43: 公司支付业务交易总量回暖	22
表 1: 公司高级管理人员情况	7
表 2: 全球 POS 机厂商出货量排名	11
表 3: 近期 AI Agent 领域行业动态	16
表 4: 全国性促消费政策统计	20
表 5: 部分海外收单机构费率	22
表 6: 公司收入弹性测算	23
表 7: 新大陆盈利预测	24
表 8: 未来 3 年盈利预测表 (单位: 百万元)	25
表 9: 公司盈利预测假设条件 (%)	25
表 10: 资本成本假设	25
表 11: 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析 (元)	26
表 12: 同类公司估值比较	26

一、新大陆：全球领先的数字支付供应商

1.1 公司概况：全球支付终端龙头，产业链布局完善

公司为全球数字支付产业龙头，出海业务持续拓展。新大陆数字技术股份有限公司成立于 1994 年，2000 年于深交所主板上市。目前公司已成为一家以数字技术为核心，拥有从物联网终端、系统平台到大数据应用全产业链能力的数字化高科技产业集团，在条码识读、大数据等技术领域处于全行业领先地位，业务涵盖数字支付与智能感知识别终端业务，商户运营及增值服务及电信运营商数字化服务。公司目前形成“智能终端-数据化能力-商户运营增值服务”的完整智能支付全产业链布局，并持续推动海外业务的本地化部署，在超 130 个国家及地区部署超 1 亿台支付终端，拥有超 300 个服务据点。

图1：新大陆全球布局



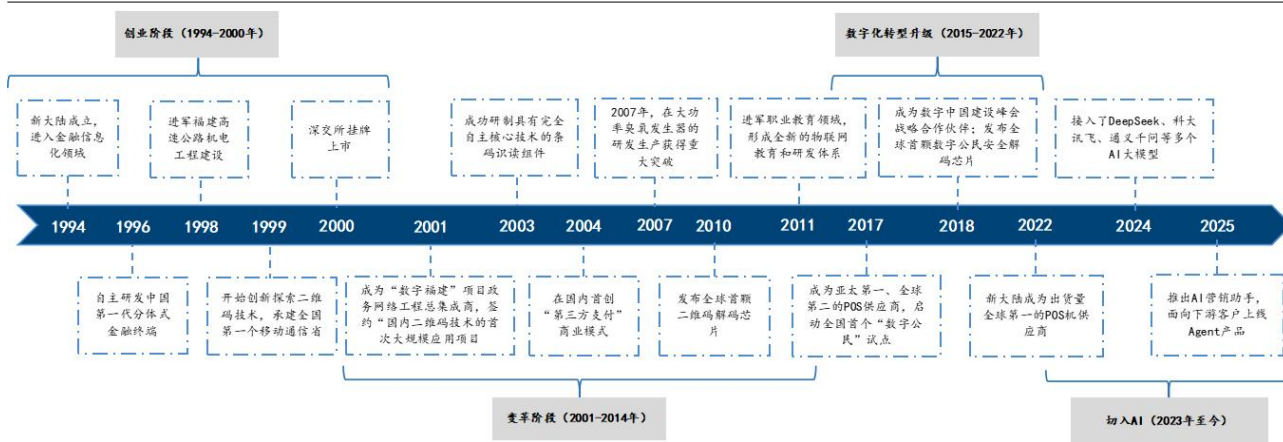
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

1994 年，公司成立于福建福州。自成立以来，公司发展大致经历四大阶段，分别为创业阶段（1994-2000 年）、变革阶段（2001-2014 年）、数字化转型升级（2015-2023 年）、切入 AI（2024 年至今）：

- **创业阶段（1994-2000 年）：生产研发体系建设，构建销售网络。**1996 年，公司自主研发中国第一代分体式金融终端，打破国外技术垄断，并围绕终端产品开发各类金融应用解决方案和软件。1999 年，开始创新探索二维码技术，承建全国第一个移动通信省级 MBSS 系统。2000 年，公司于深交所挂牌上市；
- **变革阶段（2001-2014 年）：从产品提供商转变为综合服务提供商，IT 产业成型。**2001 年成为“数字福建”项目政务网络工程总集成商、签约“福州市公安局二维码暂住人口管理系统”项目，为国内二维码技术的首次大规模应用。2003 年，成功研制具有完全自主核心技术的条码识读组件。2004 年，在国内首创“第三方支付”商业模式；2005 年，打造新数据业务产品“电子回执”，创新中国第一张二维码电影票、电子折扣券等。2010 年，发布全球首款二维码解码芯片；

- **数字化转型升级（2015-2022 年）：锚定数字化实现转型升级，深化全球化布局。**2017 年，成为亚太第一、全球第二的 POS 供应商，启动全国首个“数字公民”试点；2018 年，成为数字中国建设峰会战略合作伙伴，并发布全球首颗数字公民安全解码芯片；2022 年，据尼尔森报告，公司成为出货量全球第一的 POS 机供应商；
- **切入 AI（2023 年至今）：依托自身业务积累，积极探索 AI 应用。**2024 年公司通过 API 接口接入了 DeepSeek、科大讯飞、通义千问等多个 AI 大模型，持续推进行业垂类模型以及智能体建设。中标中国铁塔 2024 年基于跨模态领域自适应的智能维护算法等多个 AI 项目。2025 年，推出 AI 营销助手，积极推进面向下游场景的 Agent 平台孵化。

图2：新大陆发展历程

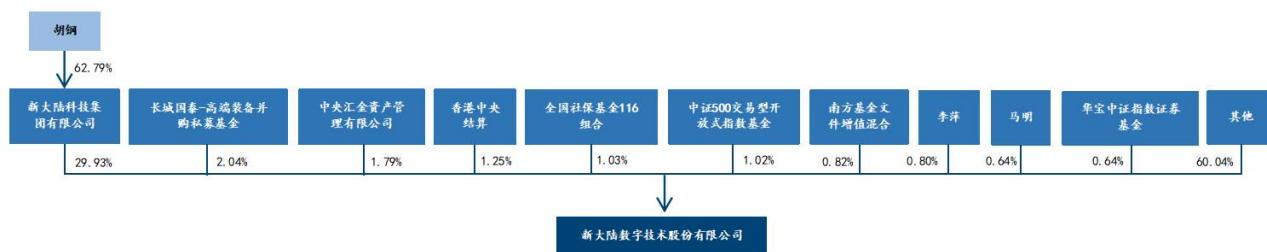


资料来源：公司官网，公司财报，国信证券经济研究所整理

1.2 公司结构：股权结构明晰，管理层经验丰富

最大股东为新大陆科技集团，实际控制人为胡钢先生。截至 2025 年 3 月 31 日，公司第一大股东为新大陆科技集团有限公司，合计持有公司股份占比达 29.93%。公司创始人胡钢通过持有新大陆科技集团 62.97%的股份间接持股公司 18.85%的股份，为实际控制人，公司前 10 大股东合计持有公司 39.96%的股份。

图3：新大陆股权结构（截至 2025 年 3 月 31 日）



资料来源：公司官网，公司财报，国信证券经济研究所整理

高管团队经验丰富，核心管理人员专业背景扎实。公司高管具有多年管理经验，

核心管理人员拥有高级工程师职称，具备政府津贴专家荣誉，曾在多个行业内公司、研究所内任职，具有丰富的产业经历。高管团队成员均在公司内任职超五年，对公司业务有着深入了解。

表1: 公司高级管理人员情况

姓名	职务	性别	年龄	履历
胡钢	总经理、董事	男	67	本科学历，高级工程师，享受国务院特殊津贴专家；曾任福建省电子计算机研究所总工程师、福建实达电脑集团股份有限公司总裁；现任新大陆数字技术股份有限公司董事、总经理。
徐志凌	副总经理、财务总监	男	50	厦门大学硕士研究生学历；现任本公司副总经理兼财务总监。
徐芳宁	董事会秘书	女	35	厦门大学硕士研究生学历，非职业注册会计师，国际注册内部审计师；历任新大陆数字技术股份有限公司证券事务代表，现任新大陆数字技术股份有限公司董事会秘书。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

1.3 主营业务：集成软硬件产品，积极拓展应用场景

在业务体系上，公司围绕“智能终端-数字化能力-商户运营及增值化服务”的产业布局形成了两大业务板块：1) 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；2) 行业数字化集群：主要包括商户运营及增值服务、电信运营商数字化服务，涉及线下商业、移动通信等场景的软件服务。公司以“扫码识读+POS 终端”为数据入口，融合高频数据处理能力、视觉识别与垂直场景算法，构建数字化中枢，为小微企业、银行业和消费者提供高效率的数字服务链条。

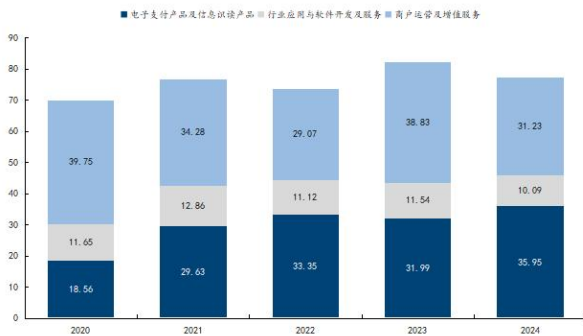
图4: 新大陆主营业务



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

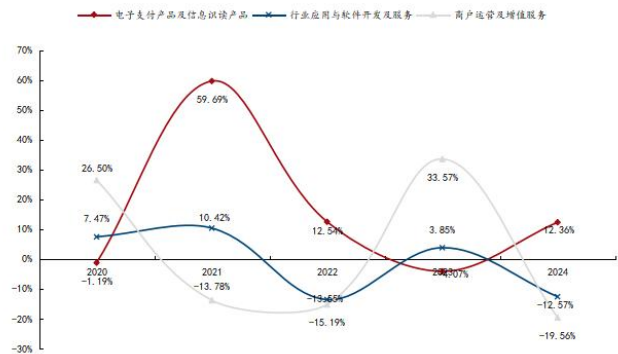
电子支付产品及信息识读产品为第一大业务，2024 年各业务收入增速承压。截至 2024 年末，商户运营及增值服务收入达 31.23 亿元，同比减少 19.56%，占公司收入比重为 40.33%；电子支付产品及信息识读产品收入达 35.95 亿元，同比增加 12.36%，占公司收入比重为 46.41%，为公司最大收入来源；行业应用与软件开发及服务收入达 10.09 亿元，同比减少 12.57%，占公司收入比重为 13.03%。

图5: 分业务收入情况 (单位: 亿人民币)



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

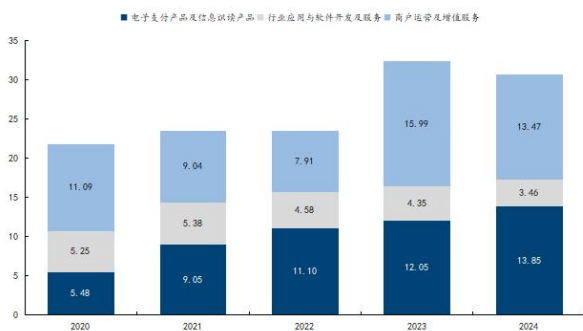
图6: 公司分业务收入同比增速 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

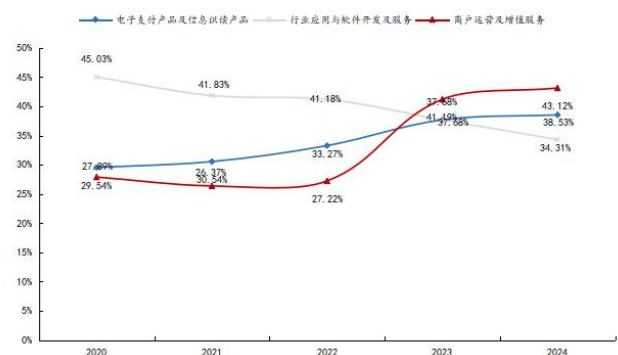
2024 年各业务毛利率回暖, 商户运营及增值服务为最高毛利业务。截至 2024 年末, 商户运营及增值服务实现毛利润 13.47 亿元, 同比减少 15.77%, 毛利率为 43.12%; 电子支付产品及信息识读产品实现毛利润 13.85 亿元, 同比增加 14.87%, 毛利率为 38.53%; 行业应用与软件开发及服务实现毛利润 3.46 亿元, 同比减少 20.40%, 毛利率为 34.31%。2022 年后商户运营及增值服务毛利率提升迅速, 为公司最高毛利率业务。

图7: 分业务毛利情况 (单位: 亿人民币)



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

图8: 分业务毛利率 (单位: %)

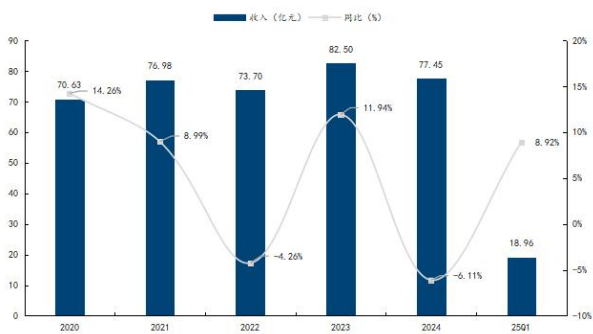


资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

1.3 财务分析: 盈利能力提升, 期间费率稳定

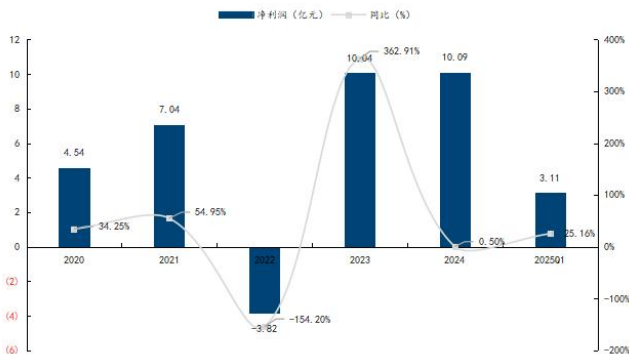
2024 年行业波动导致收入承压, 净利润同比持平。25Q1 公司实现营业总收入 18.96 亿元, 同比增长 8.92%, 实现归母净利润 3.11 亿元, 同比增长 25.16%, 主要系智能支付终端销售增长推动。2024 年, 公司实现营业总收入 77.45 亿元, 同比下降 6.11%。公司收入下滑主要系 259 号文监管改造政策推动第三方支付行业加速出清, 行业交易流水规模有所下降, 导致公司收单业务收入受到影响。公司实现净利润 10.10 亿元, 同比基本持平。剔除引入的商户运营管理团队少数股权因素影响, 公司实现归母净利润同比增长 10%, 未来现有少数股东权益将持续影响报表, 但预计不再引入增量变动。

图9：2024 年公司收入增速承压



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

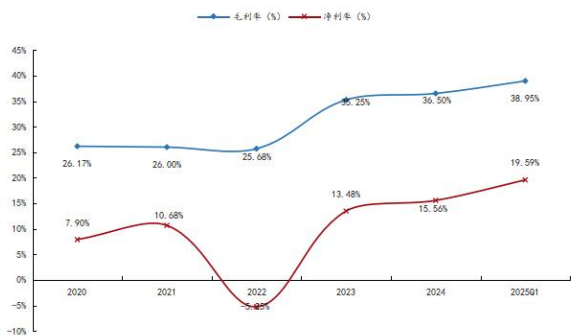
图10：公司利润受非经常事项影响



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

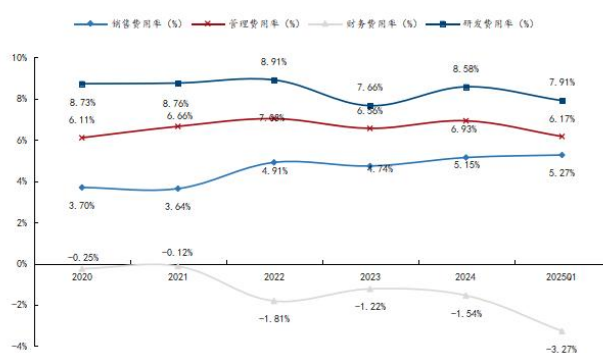
期间费用率稳定，盈利能力稳步提升。25Q1，公司实现毛利率 38.95%，同比持平，实现净利率 19.59%，同比+1.46 个 pct。2024 年，公司实现毛利率 36.50%，同比+1.25 个 pct，实现净利率 15.56%，同比+2.08 个 pct，整体利润率自 2022 年后稳步提升。公司盈利能力提升系主动选择经营持续性更好的客户与业务，下游商户质量提升，以及海外持续布局新兴市场所致。公司期间费用率保持稳定，25Q1 公司实现销售、管理、财务以及研发费用率分别为 5.27%、6.17%、-3.27%、7.91%，分别同比+0.64、-0.27、-1.33、+0.06 个 pct。2024 年公司实现销售、管理、财务以及研发费用率分别为 5.49%、7.39%、-1.64%、9.14%，分别同比+0.76、+0.82、-0.42、+1.48 个 pct。

图11：公司利润率持续提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：公司期间费用率基本稳定



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

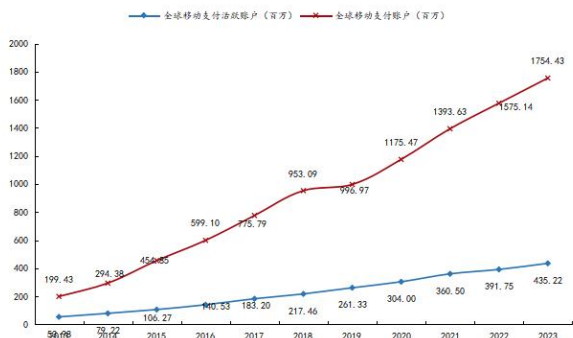
二、推荐逻辑一：移动支付核心供应商，出海打开增长空间

2.1 数字支付普及，POS 机市场迅速提高

全球移动支付快速发展。移动支付是指移动客户端利用手机等电子产品进行电子货币支付，将互联网、终端设备、金融机构等环节有效联合，形成的新型支付模式。消费者在购买商品或服务时，使用手机射频（NFC）、蓝牙等通道，实现与自

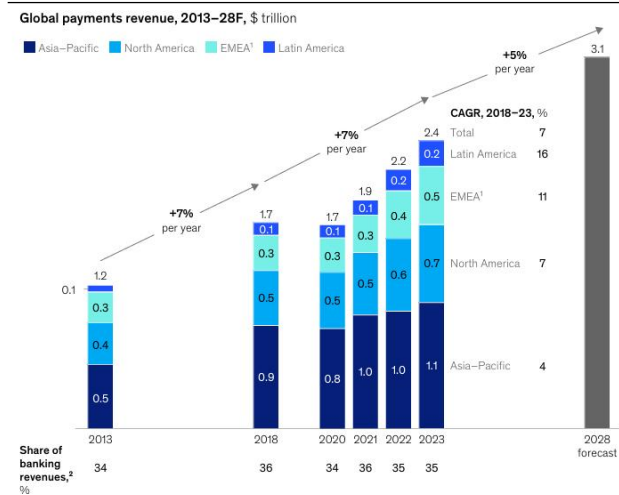
动售货机以及 POS 机的本地通讯，即时向商家进行支付。随着智能手机普及率的提升、互联网基础设施的完善以及支付技术的创新，移动支付迅速在全球范围内普及。据 GSMA 数据，2023 年全球注册的移动支付账户数量达 17.5 亿个，同比增长 12%。据麦肯锡数据，2023 年全年支付交易总量达到 34000 亿笔，相当于人均每日支付次数达到 1.2 笔，支付金额达 1800 万亿美元。

图13：全球移动支付账户快速增加



资料来源：GSMA，国信证券经济研究所整理

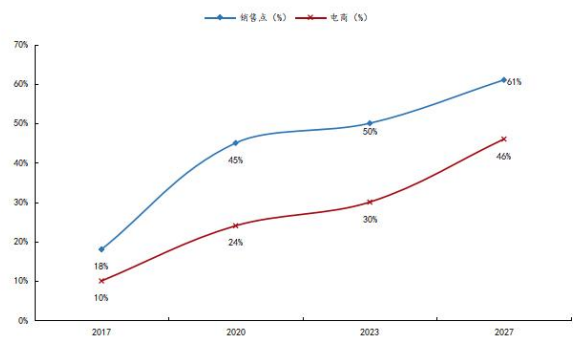
图14：全球移动支付金额提升



资料来源：麦肯锡-《2024 年度全球支付行业发展报告》-2024-P3，国信证券经济研究所整理

中国积极参与全球移动支付竞争，产业链迎来出海机遇。1) 国内市场成熟，海外存在较大机遇：据 worldpay 数据，2023 年中国数字钱包电商使用率约 80%，线下销售点使用率约 66%，处于全球领先地位，移动支付解决方案的成熟度相对较高，市场格局相对稳定。未来数字钱包在全球交易额中占比将持续提升，为中国移动支付出海提供较好机会，支付出海将成为支付机构新的业绩增长点；2) 受企业供应链国际化及业务国际化推动，跨境支付需求迅速提升。据博通咨询数据，2023 年非银支付机构处理的跨境互联网支付业务笔数约为 82 亿笔，同比增长 15.5%；交易规模超 1.3 万亿元，同比增长近 20%。受上述因素推动，支付宝、腾讯金融等企业积极拓展海外市场，在东南亚地区通过投资、合作等方式开拓业务，带动 POS 机等相关产品走向全球。

图15：全球数字钱包交易占比不断提升



资料来源：点点数据研究院，国信证券经济研究所整理

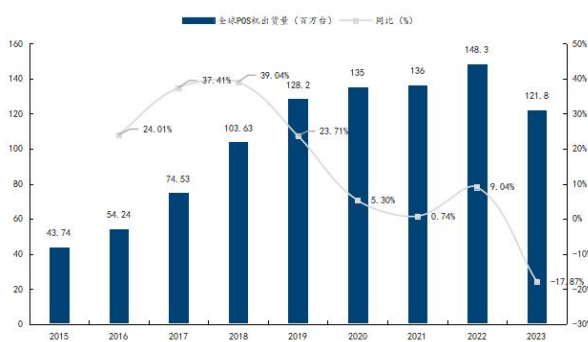
图16：全球移动支付市场规模



资料来源：点点数据研究院，国信证券经济研究所整理

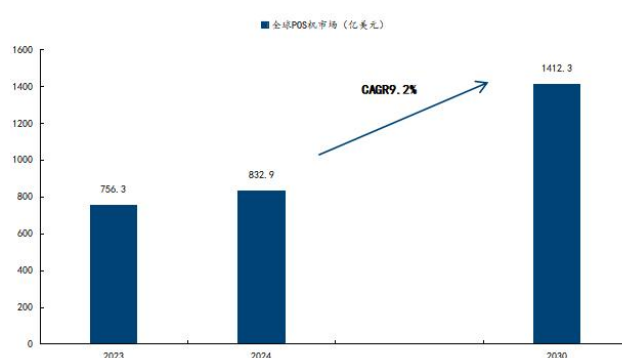
POS 机为移动支付领域核心工具，市场规模迅速提高。POS 机（Point of Sales）是安装在商户内，为持卡人提供授权、消费、结算等服务的专用银行电子支付设备。作为连接消费者、商家以及金融机构的节点，POS 机成为当前零售行业的重要支付工具，在移动支付产业中有着重要地位。随着移动支付快速发展，全球 POS 终端出货量亦不断增长。据尼尔森数据，2023 年全球 POS 终端出货量达 1.22 亿台，全球线下消费场景中非现金支付的渗透率正处在快速提升阶段，智能支付受理终端的市场规模持续扩大。据 QY Research 数据，2023 年全球 POS 机市场达 756.3 亿美元，预计将在 2030 年达到 1412 亿美元，期间 CAGR 达 9.2%。

图17：全球 POS 机出货量增加



资料来源：尼尔森报告，国信证券经济研究所整理

图18：全球 POS 机市场规模提升



资料来源：QY Research，国信证券经济研究所整理

2.2 公司：POS 机出货龙头，全球布局持续推进

公司为全球头部 POS 机出货商，深入布局全球化。据尼尔森数据，2022 年公司为全球最大的 POS 机供货商，市场份额占比达 8.3%，同比增长 0.39 个 pct。2024 年，公司进入全球化 2.0 阶段，通过本地化建设实现产品全球化到组织全球化的升级。公司已与 VISA 和 MasterCard 两大国际卡组织建立深度合作，未来将与平安银行携手，与 VISA、MasterCard、JCB 等外卡机构合作，持续扩张全球支付产品网络。

表2：全球 POS 机厂商出货量排名

排名	2022 年	2021 年
1	新大陆	Worldline
2	天喻信息	百富
3	百富	新大陆
4	升腾	天喻信息
5	华智融	升腾
6	联迪	华智融
7	魔方	惠尔丰
8	惠尔丰	模仿
9	银捷尼科	艾体威尔
10	艾体威尔	新国都

资料来源：尼尔森，移动支付网，国信证券经济研究所整理

本地化稳步推进，海外市场快速扩展。公司积极开拓海外市场，持续布局全球各地区本地化建设。2024 年公司着重开展欧美、北美等市场本地化建设，在全球范围内联动 7 家代工基地实现 48 小时订单响应，支撑全球各区域快速交付，期间公司泛智能终端海外业务出货量首次突破 400 万台，海外业务占终端销售收入占比近 84%，其中海外智能 POS 较去年同比增长超 70%。从收入层面看，2024 年公司

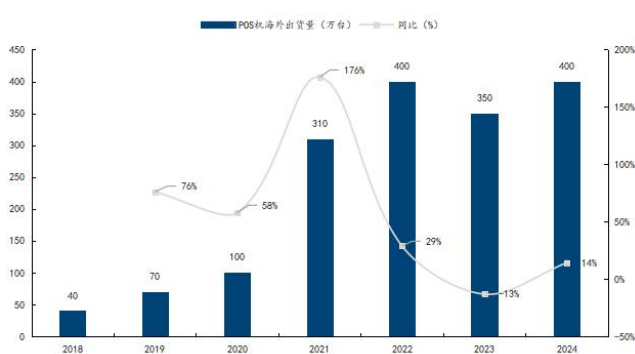
海外收入达 26.74 亿元，同比增长 18.7%，占收入比重达 34.52%，同比提升 7.21 个百分点，海外收入占比持续提升。从出货情况看，2024 年公司智能 POS、标准 POS 等终端产品海外合计销量超 400 万台，2020-2024 年间 CAGR 达 41.42%。

图19：公司海外业务收入持续提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

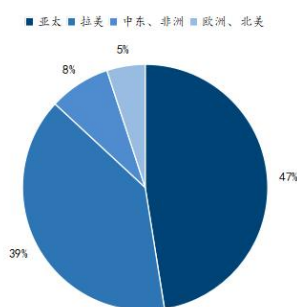
图20：公司海外终端产品出货量提升



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

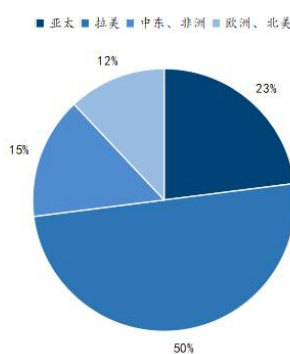
各地区业务稳健，拉美为最大海外市场。分区域看，公司在拉美区域占据主导地位，2024 年公司在拉美地区销售收入同比增长 40%，出货量同比增长 16%。其中，智能 POS 出货量同比增长 184%，智能 POS 出货量占区域出货量的比重从 2023 年的 9%提升至 22%；欧洲地区，伴随公司本地化体系建设的逐步完善，销售及管理团队对客户实现全面触达，2024 年度公司已完成欧洲 Top6 大客户的全覆盖，出货量同比增长超 15%；在北美地区，公司加速本地化的组织搭建，出货量同比增长超 40%；在中东及非洲地区，公司加强头部客户合作，实现头部客户的持续批量供货，出货量同比增长 13%。

图21：2024 年公司全球市场出货量分布图



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图22：2024 年公司全球市场销售额分布图



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

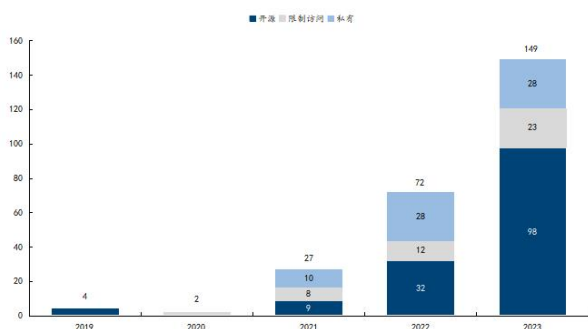
三、推荐逻辑二：AI Agent 赋能 SaaS 服务，生态成为智能体推广核心竞争力

3.1 全球 AI 迅速迭代，多因素推动应用爆发

全球 AI 快速发展，中美处于领先地位。2022 年，以 ChatGPT 为代表的大语言模

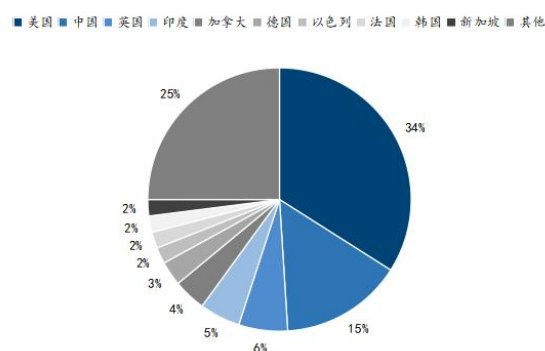
型出现，掀起了全球 AI 浪潮。2023 年开始，大模型的多模态能力显著增强，模型可用性进一步提升，推动全球 AI 行业快速扩张。在基础模型层面，据斯坦福大学数据，2023 年共发布 149 个基础模型，为 2022 年的两倍，模型数量快速增加。据中国信通院数据，中美两国在 AI 领域中处于领先地位。截至 2024 年，全球 AI 企业数量超 3 万家，其中美国企业超 1 万家，占比达 34%，中国占全球的 15%，位居第二。全球 AI 大模型数量为 1328 个（包含同一企业、同一模型的不同参数版本），美国的 AI 大模型数量占比 44%，中国大模型数量占比为 36%。随着模型能力的迭代，AI 有望继续在 2025 年于中、美两国快速发展。

图23：全球基础模型数量激增



资料来源：斯坦福大学，国信证券经济研究所整理

图24：中美 AI 企业处于领先地位

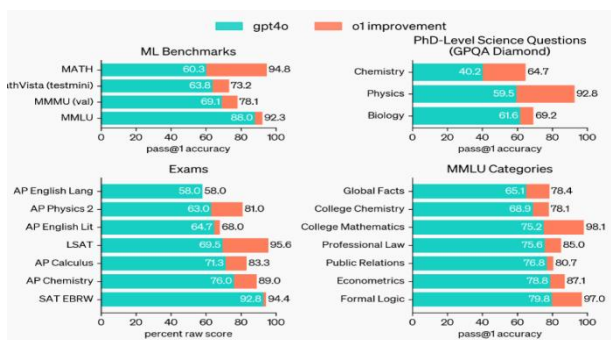


资料来源：中国通信院-《全球数字经济白皮书》-2023 年-P29，国信证券经济研究所整理

AI 技术发展开启新周期，商业化前景广阔。近年来全球大模型数量激增，模型各项能力持续增强，技术快速突破。随着模型能力及准确性逐步提高，以及如 DeepSeek 等开源模型发展，厂商开始逐步探索模型在各个下游领域的应用，AI Agent 作为人机协同的全新模式，有望在 2025 年迎来爆发，主要基于以下原因：

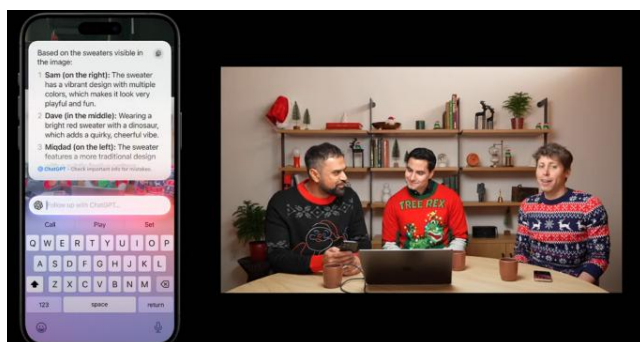
1) 模型可用性提升：2024 年后，大模型全面转向 MOE、思维链等技术，从基于文本向图片、视频、音频等多模态加速迭代，模型类型不断丰富，性能快速提升。随着模型多模态能力持续提升，人与模型的交互方式不再局限于文本交互，用户可实现通过上传图片或视频来询问内容相关问题、通过语音指令与模型进行交流等，极大的扩展了 AI 使用场景，AI 从单一任务执行者逐步向智能体进化，准确度及使用体验逐步改善；

图25：o1 通过思维链技术极大提高模型性能



资料来源：OpenAI 官网，国信证券经济研究所整理

图26：用户可在手机中使用视觉智能与 ChatGPT 交互

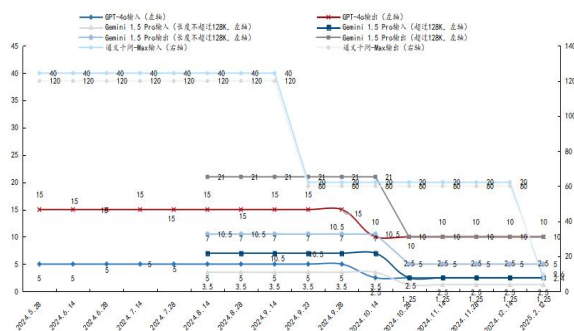


资料来源：OpenAI 官网，国信证券经济研究所整理

2) 大模型调用成本下降：随着 AI 行业快速发展，厂商之间出现明显的价格竞争与市场份额抢占。同时，DeepSeek 等开源模型的性能快速提升，开源与闭源模型之间差距逐步缩小，进一步刺激了各模型调用价格的下降。据 OpenAI 和谷歌官网 API 调用价格数据，24 年 10 月双方主力模型 API 调用价格均出现大幅下降，其中 GPT-4o 输入 API 调用价格为 2.5 美元/百万 Tokens（下降 50%），输出 API 调用价格为 10 美元/百万 Tokens（下降 33%）；谷歌 Gemini 1.5 Pro 输入 API 调用价格为 2.5 美元/百万 Tokens（下降 64%，超过 128k），Gemini 1.5 Pro 输出 API 调用价格为 10 美元/百万 Tokens（下降 52%，超过 128k）。模型调用价格下降使得下游厂商能够以更低成本开发应用，传导至终端的用户使用成本亦下行；

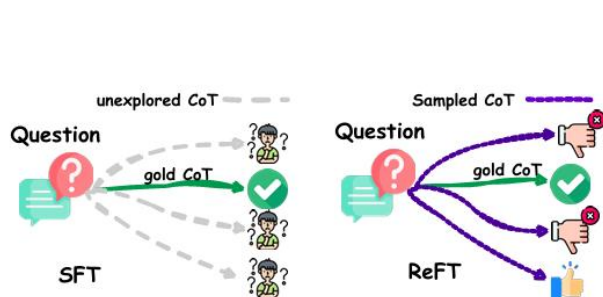
3) 微调方式革新：随着模型在垂类行业应用的需求不断提升，模型的微调技术正经历从传统的监督微调向强化微调和偏好微调等方向发展。强化微调（RFT）：不同于监督微调让模型模仿它在输入文本或图像中找到的特征，强化微调不仅会教模型模仿其输入，更是会让其学会在特定领域以新的方式进行推理。强化微调允许开发者仅通过数十个高质量任务的数据集来实现领域专家模型的定制，较之前需要大量数据的微调方法有了极大提高。偏好微调（PFT）：偏好微调允许开发者通过提供成对的响应来训练模型，通过比较不同回复之间的优劣，模型可自行学习，并减少不受欢迎的输出结果。偏好微调使模型在金融等专业领域能够更准确的响应，达到远超监督微调的效果；

图 27：大模型调用价格下调



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图 28：强化微调使模型对推理路径进行比较



资料来源：Xinbo Zhang 等-《ReFT: Reasoning with REinforced Fine-Tuning》-2024 年-P2，国信证券经济研究所整理

4) 自动化与个性化体验需求提升：企业端，Agent 可实现营销、数据分析等工作的自动化，从而减少成本、提高运营效率，为企业创造经济效益。用户端，Agent 可帮助用户处理重复性工作、提供资料检索和分析等，从而简化用户的工作流程。同时，Agent 可帮助用户管理日常事务，如日程安排、旅行计划等，为用户的日常生活提供便利。据 Gartner 预计，到 2028 年至少 15% 的日常工作将通过 Agent 自主完成。

3.2 AI 应用快速演进，25 年成为 Agent 落地元年

Agent 为 Copilot 后的人机协同新范式。AI Agent（人工智能体）是一种能够感知环境、进行决策和执行动作的智能实体。不同于传统的人工智能，AI Agent 具备通过独立思考、调用工具去逐步完成给定目标的能力。AI Agent 和传统大模型的区别在于，大模型与人类之间的交互是基于 prompt 实现的，用户 prompt 是否

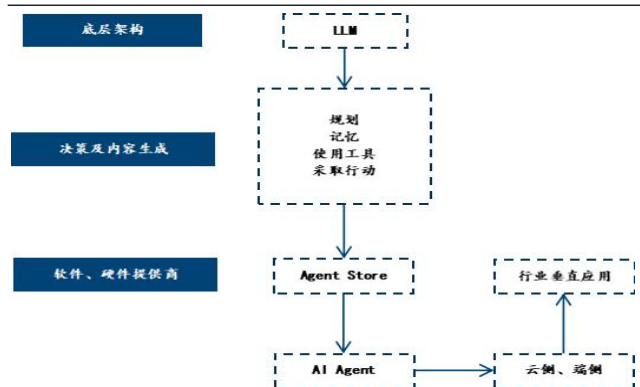
清晰明确会影响大模型回答的效果，而 AI Agent 的工作仅需给定一个目标，它就能够针对目标独立思考并做出行动。随着大模型的发展，人类与模型的协同方式从最初的聊天机器人转变为 Copilot，并逐步向 Agent 探索。Agent 的落地将给 AI 应用带来颠覆性变化，打开 AI 在垂直行业渗透的入口。

图29：人类与 AI 交互方式转变



资料来源：头豹研究院，国信证券经济研究所整理

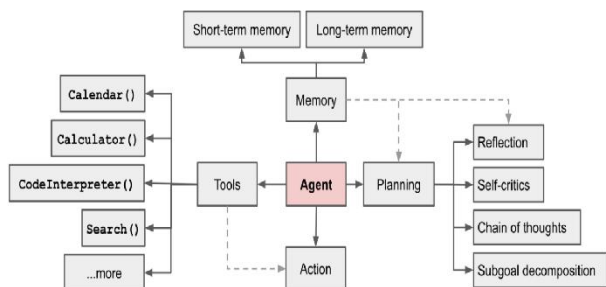
图30：AI Agent 打开垂直行业应用入口



资料来源：头豹研究院，Frost&Sullivan，国信证券经济研究所整理

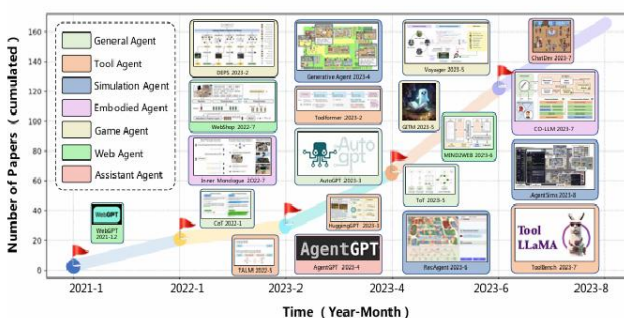
AI Agent 的工作原理可归纳为四大核心能力：感知、分析、决策和执行。首先，AI Agent 通过传感器或数据接口感知环境，获取外部信息。随后，利用大语言模型等分析工具提取有价值的特征与模式。基于分析结果，AI Agent 制定合理的行动计划，最后将决策转化为具体行动，完成目标任务。在这一过程中，短期和长期记忆模块为其提供信息存储和回溯功能，增强对复杂任务的应对能力。此外，AI Agent 根据任务需求动态调用外部工具（比如日历、搜索引擎、程序接口等），解决传统大模型受限于静态训练数据和工具依赖的局限性，显著提升了模型能力的扩展性。随着 AI 展现出在人机协同领域的前景，近年来相关的研究成果呈现井喷式增长，为 AI Agent 落地提供了丰富的理论基础，并在研究领域提供了许多有前景的模型，加速了相关应用的落地，据 Gartner 预测，到 2028 年至少 15% 的日常工作将由 AI Agent 自主完成，33% 的企业软件也将包含 AI Agent 功能。

图31：LLM 驱动的 Agent 系统概述



资料来源：Lilian Weng 博客，国信证券经济研究所整理

图32：Agent 研究成果井喷式涌现



资料来源：Lei Wang 等-《A Survey on Large Language Model based Autonomous Agents》-2025 年-P2，国信证券经济研究所整理

AI Agent 产品快速发展，行业竞争转向生态重构。2025 年 1 月，OpenAI 上线了其首个 Agent Operator，Operator 能够模拟人类在电脑上的动作，如通过点击、滚动、输入等与电脑交互，并完成相关任务，包括浏览网页、填写表格、订购商

品、预定餐厅等，如用户输入餐厅预订要求后，Operator 会在分析需求后直接打开云端浏览器并执行搜索、查找、预定等相关操作。生态方面，OpenAI 宣布了当前与 Operator 的合作企业共同构建生态，包括 DoorDash、Instacart、OpenTable、Uber 等。通过生态共建，OpenAI 可以更好的将 Agent 触达终端用户，并加速完善相关功能的可用性。国内方面，3 月来自中国的创业公司 Monica 正式对外发布通用型 AI Agent 产品 Manus、智谱在中关村论坛上正式发布自主智能体 AutoGLM 沉思，并将在后续开源；4 月，MainFunc 发布 Genspark 的超级智能体。相关产品持续进步，企业竞争焦点已从通用能力转向场景深耕与生态整合。

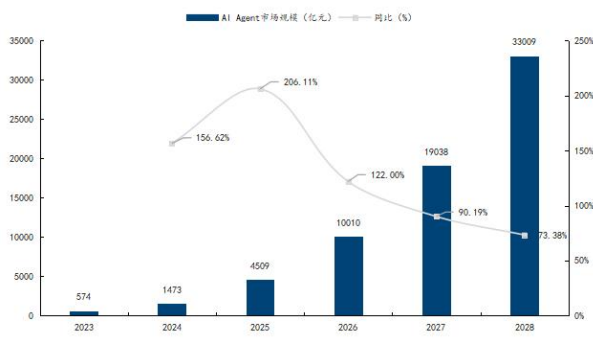
表3: 近期 AI Agent 领域行业动态

时间	产品/技术	参与者	意义
2024 年 10 月	微软 Dynamics 365 集成自主 AI Agent	微软	增强企业管理软件的智能化水平，实现多业务领域的自动化，提高企业运营效率
2024 年 10 月	中国移动灵犀消息智能体	中国移动	推动 AI 在通信领域的应用，提升用户通话等场景中的体验，拓展智能体在通信场景中的应用边界
2024 年 12 月	谷歌 Gemini 2.0 驱动的 Project Astra (谷歌 AI 助手)	谷歌	拓展 AI Agent 在多领域的应用，推动多模态 AI Agent 的发展，为用户提供更全面、智能的服务
2024 年 12 月	中国电信星辰智能体	中国电信	通过自主规划和工作流两大模式解决大模型落地痛点，快速搭建“会展助手”智能体，提升工作效率
2024 年 12 月	字节跳动 MarsCode	字节跳动	为国内开发者提供一款功能强大的 AI 代码编程工具，提高编程效率，推动国产 AI 编程工具的发展
2025 年 1 月	Claude 3.5 Sonnet 升级版	Anthropic	提升 AI 在代码开发和计算机操作模拟方面的能力，为开发者提供更智能的辅助工具
2025 年 1 月	AI Agent Operator	OpenAI	拓展 AI Agent 的功能边界，为用户提供更强大的自动化任务执行和知识生成能力，推动 AI Agent 在多领域的应用，代表 OpenAI 拉开 L3 级 Agent 时代序幕
2025 年 1 月	阿里云推出通义千问 Qwen2.5-Max 模型	阿里巴巴	提升国内大模型在多模态交互和复杂任务处理方面的能力，为 AI Agent 的开发提供更强大的基础模型支持
2025 年 1 月	拓尔思拓天大模型 AI Agent 工具链	拓尔思	降低 AI Agent 的创建门槛，推动 AI 在多个领域的应用落地，具备任务规划、流程编辑与自动执行功能
2025 年 2 月	GitHub Copilot Agent 模式	GitHub	提升 AI 在代码开发中的自主性和智能性，推动软件开发模式的变革，提高代码开发的效率和质量
2025 年 2 月	DeepSeek-R1	幻方量化	降低 AI Agent 开发门槛，推动开源生态与行业应用的结合，为国内 AI Agent 的发展提供新的技术支撑和开源资源
2025 年 3 月	Manus	Monica.im	工具链整合能力的规模化跃升迎来中国 AI Agent 重大突破时刻，推动 AI Agent 从对话智能升级为生产力操作系统
2025 年 3 月	AutoGLM 沉思	智谱	能够模拟人类的思维过程，完成从数据检索、分析到生成报告，核心链路的技术与模型于 4 月全面开源，进一步推动生态发展
2025 年 4 月	Genspark	MainFunc	整合多 AI 模型的混合代理 (MoA) 系统，包含了 80 多个工具集和 10 多个高级数据集，在 GAIA Benchmark 中表现超越 Manus、OpenAI Deep Research 等产品

资料来源：甲子光年-《中国 AI Agent 行业研究报告》-2025 年-P22，公司官网，国信证券经济研究所整理

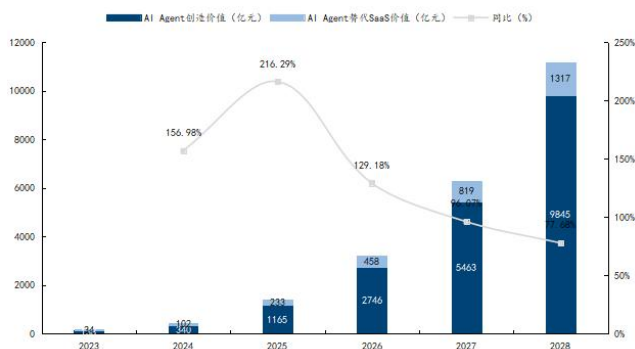
AI Agent 市场处于早期阶段，营销助手为重点方向。营销的核心需求涵盖精准沟通、个性化服务、内容生成等领域，传统 SaaS 工具受限于数据孤岛、浅层智能等问题，往往难以准确满足用户的需求。Agent 将营销交互从被动应答转为主动服务，通过多模态交互与预测用户需求重构客户关系。同时，Agent 将 AI 从工具转变为创作引擎，极大提高内容创作效率，亦可对用户数据进行分析，帮助商家精准定位目标群体，有效提高营销效果，有着广泛应用前景。据亿欧智库数据，AI Agent 对于 SaaS 服务的增益价值约 30%，能够为客户带来实质收益，从而提升其付费意愿，目前商业类 AI Agent 产品处于探索期，2024 年中国 AI Agent 市场规模为 1473 亿元，企业渗透率不足 5%，随着 AI Agent 在 SaaS 产品中增益价值扩大及高性能定制化 AI Agent 开发市场成熟，2028 年规模有望达到 3.3 万亿元。营销助手为下游重点应用领域，2024 年中国 AI Agent 营销市场规模为 442 亿元，预计未来 5 年将呈现爆发式增长，达到万亿级市场。

图33: 中国 Agent 市场规模



资料来源: 亿欧智库-《2025 中国 AI Agent 营销市场发展潜力研究报告》-2025 年-P7, 国信证券经济研究所整理

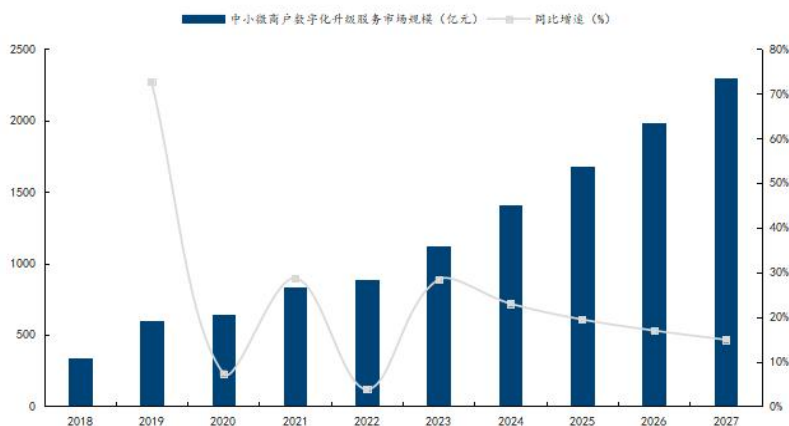
图34: 中国 AI Agent 营销市场规模



资料来源: 亿欧智库-《2025 中国 AI Agent 营销市场发展潜力研究报告》-2025 年-P8, 国信证券经济研究所整理

中小微商户数字化升级加速，支付侧公司具备入口优势。近年来，商业模式单一、线上经营能力缺失、营销模式落后等问题已成为中小微商户发展的痛点。因此，SaaS 服务在内的数字化工具成为成本低、便捷且高效的手段。据共研产业咨询数据，预计 2027 年中国中小微商户数字化升级服务市场将达 2294 亿元，相关市场快速增长。支付侧公司与中小微商户联系紧密，基于自身商户服务经验，以商户刚需的支付服务为切入口，具有天然入口侧的优势。

图35: 中国中小微商户数字化升级服务市场规模



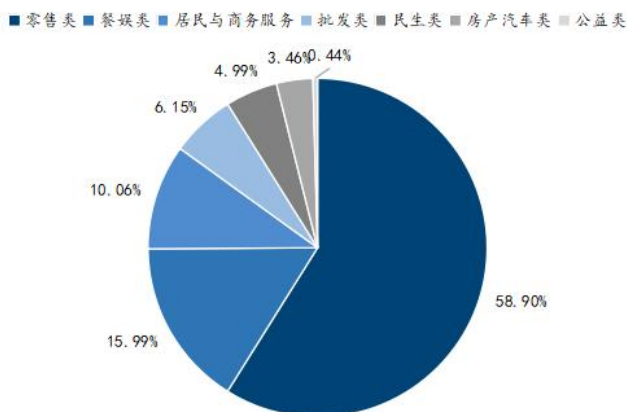
资料来源: 共研产业咨询, 国信证券经济研究所整理

3.3 公司：增值服务生态成熟，助力 Agent 产品孵化

依托软硬件业务构建生态，为公司 AI 产品的核心竞争力。公司商户运营及增值服务聚焦于线下中小微商户，依托公司全场景智能收款设备，搭配各类定制化场景解决方案，为商户提供库存管理、会员营销和普惠金融等数字化服务。公司子公司杉昊智能主要研发线下商户服务平台，整合各类 SaaS 产品，为中小微商户提供数字化解决方案，覆盖零售、餐饮、医疗、烟草等多个行业。基于公司自身的硬件生态及 SaaS 服务，公司形成了多个商户服务平台，包括星驿付、星 POS、邮驿付、慧徕店等。2024 年，公司为超 390 万活跃商户提供各类经营服务与金融科

技术服务，商户数量同比增长 5.41%，单商户 ARPU 值达到 320 元，同比增长 8.47%。其中，慧徕店开放平台合作开发者应用已超 150 个，覆盖 12 大行业 46 个细分场景，完成了超 100 家各地银行的合作政策接入。当前公司生态中活跃商户数量可观，并在 2024 年保持增长趋势，单商户平均收入较去年明显提升，为后续公司 AI Agent 产品推广提供了显著优势。

图36: 2024 年公司平台商户结构



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

积极布局 AI 应用，发布营销领域智能助手。2025 年 1 月，公司发布星驿付与慧徕店 AI 营销助手，具备以下功能：1) 语义识别：精准理解多样化问题，实现与人类的流畅对话，解答用户营销难题；2) 高效响应：实现营销问题实时回复，精准问答；3) 智能问答：拥有专属营销知识库，实现快速检索；4) 多端兼容：支持手机、电脑设备搭载；5) 降本提效：降低业务人员沟通成本，快速提升营销服务效率。当前公司 AI 营销助手已上线，面向公司生态用户进行推广。

图37: 公司 AI 营销助手功能



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

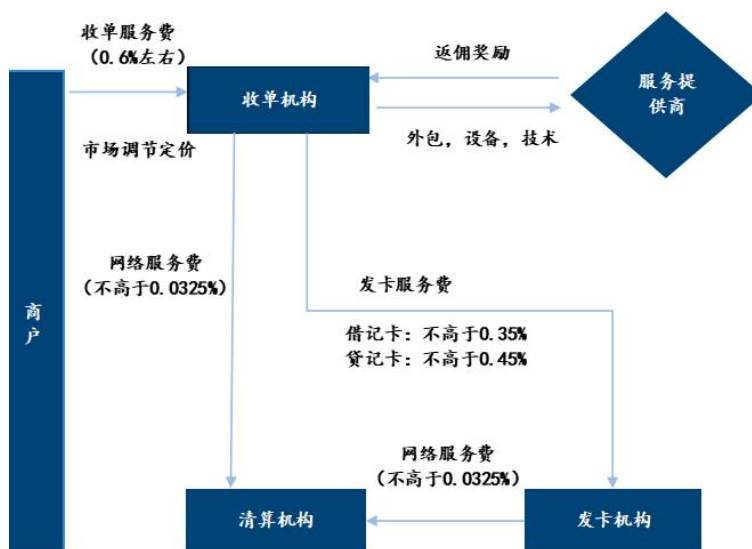
深化 AI 与业务场景融合，多模型接入推动 Agent 平台孵化。公司在深化数字化转型过程中持续推进大模型与核心业务场景的融合，2024 年先后通过 API 接入了深度求索、科大讯飞、阿里云千问、豆包等多种 AI 模型，基于下游活跃商户的场景需求，积极推进商户运营行业智能体场景开发平台的孵化，构建起覆盖“AI 商户审核智能体验、AI 客服智能体、AI 风控反洗钱智能体”在内的垂直领域智能体矩阵，相关产品有望在推出后持续提升公司增值服务的价值量。

四、推荐逻辑三：收单业务需求回暖，行业出清释放增量

4.1 收单业务持续回暖，供给侧行业出清加速

线下收单成为第三方支付重要一环。2015 年，线下条码支付爆发式增长，移动支付向线下场景渗透，线下收单成为第三方支付的重要形式。行业层面，线下收单产业主要包括设备与系统提供商、收单服务机构、清算组织和商户等环节。上游 POS 终端制造商、聚合支付技术服务商和 SaaS 收银系统开发商为收单提供硬件与技术支持；中游银行系与持牌第三方支付机构负责交易受理、风控审核、结算处理等关键服务，清算环节则由银联、网联等清算组织承担；下游是各类线下特约商户，是支付需求的直接来源。据智研咨询数据，2023 年中国线下收单交易规模达 91.9 万亿元，同比增长 8.5 万亿元。收单机构收入主要来自向商户收取手续费以及从服务提供商获得返佣奖励，2023 年中国线下收单交易手续费达 4797 亿元，同比增长 422 亿元。

图38：中国第三方支付架构



资料来源：艾瑞研究院，国信证券经济研究所整理

需求端：促销费政策持续出台，收单行业明显回暖。2020 年后，外部经济环境变化给中小企业经营带来了诸多不确定性，线下收单市场规模有所下滑。据国家统计局数据，2022 年我国社会消费品零售总额为 43.97 万亿元，同比下降 0.25%，

移动支付金额 499.62 万亿元，同比下降 5.19%。2023 年以来，国内出台系列扩内需促消费政策，消费潜力得到释放，餐饮、零售、文旅等高频支付场景交易热度回升，带动支付交易笔数与金额同步增长，收单业务需求触底回暖。据国家统计局数据，2024 年中国社会消费品零售总额为 48.3 万亿元，同比增长 3.48%，移动支付金额达 563.7 万亿元，同比增长 1.51%。

表4: 全国性促消费政策统计

时间	政策名称/举措	发布部门	核心内容
2023 年 7 月	《关于恢复和扩大消费的若干措施》	国务院办公厅	提出从场景建设、供给优化到消费引导的全链条促消费举措，重点支持服务消费、夜间经济等线下领域
2023 年 12 月	《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》	商务部等 14 部门	支持企业拓展内外贸渠道，鼓励线下零售转型升级，推动数字化经营与支付便利化
2023 年	各地消费券/数字人民币补贴投放	商务部、地方政府、平台（支付宝、美团等）	发放线下消费券与数字人民币红包，涵盖餐饮、超市、交通等高频场景
2024 年 8 月	《关于促进服务消费高质量发展的意见》	国务院	聚焦健康、养老、文旅等服务消费升级，推动场景多元化、供需精细化
2025 年 3 月	《提振消费专项行动方案》	中共中央办公厅、国务院办公厅	以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题

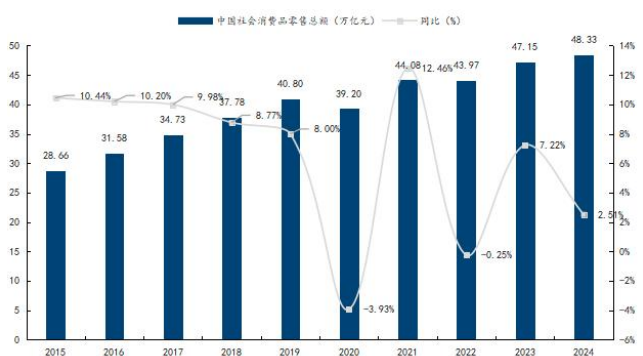
资料来源：新华社，中国政府网，国信证券经济研究所整理

图39: 国内移动支付金额触底回暖



资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

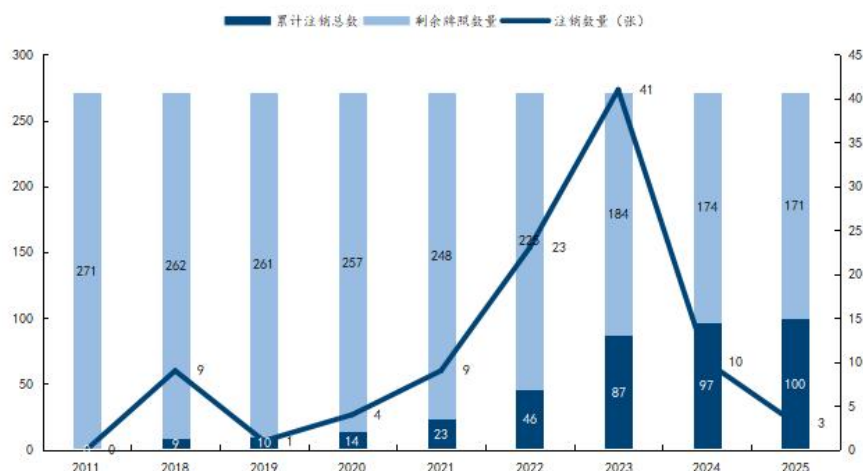
图40: 国内社会消费品零售总额回升



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

供给端：监管措施落地，加速行业出清。2010 年，中国人民银行提出第三方支付机构必须取得“支付业务许可证”，标志着支付行业纳入持牌监管体系。在移动支付快速普及的背景下，部分机构和服务商采取降低准入标准来吸引更多商户加入其支付网络，导致大量虚假商户、套码等行为在行业内存在。为引导行业规范发展，央行通过支付业务许可证续展加大市场退出力度。2021 年，中国人民银行发布 259 号文件《关于加强支付受理终端及相关业务管理的通知》，大量不合规通道商、服务商被清退，第三方支付供给端规模显著下降。自首次发放第三方支付牌照起，中国人民银行累计发放 271 张，截至 2025 年 4 月，牌照累计已注销 100 张。当前全国共 50 家机构拥有支付交易处理 I 类牌照，其中仅 29 家拥有全国范围的支付交易牌照，公司子公司国通星驿为其中之一。

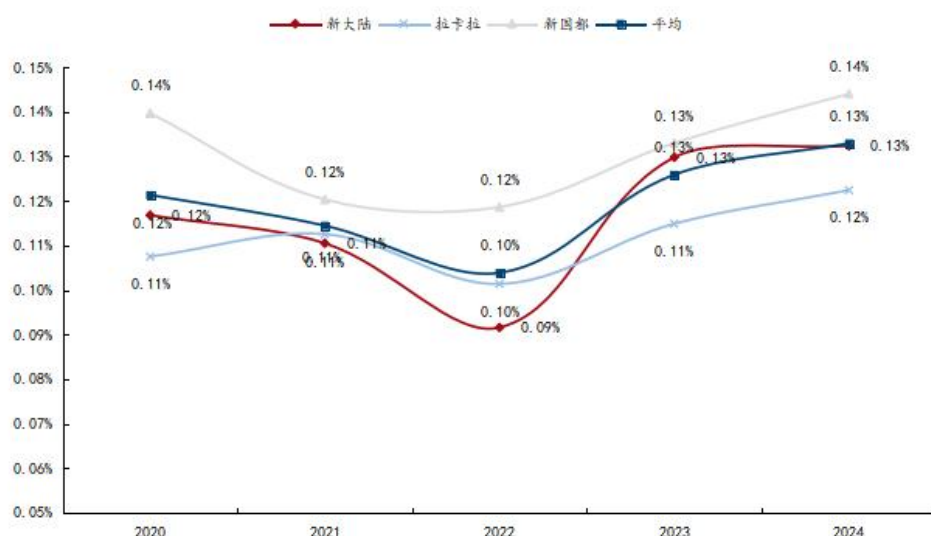
图41：中国第三方支付牌照注销及剩余数量（截至 2025 年 4 月）



资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

行业供给端减少，充分利好头部机构。供给端的出清不仅重塑了行业格局，也打破了长期以来“以价换量”的低价竞争逻辑。随着监管趋严带来的合规成本提升，以及支付服务逐步走向精细化运营，行业费率无法支持行业中尾部机构成本，机构为提升盈利水平开始提升费率，行业整体费率开始呈现上升态势，充分利好头部公司。据公司披露数据，头部机构新大陆、拉卡拉以及新国都 2022 年前收单费率持续下降，行业出清加速后费率触底回升，收单费率分别由 2022 年的 0.09%、0.10%以及 0.12%上升至 2024 年的 0.13%、0.12%以及 0.14%。在监管趋严，供给端持续压缩的背景下，行业费率有望保持提升趋势。

图42：中国头部收单机构费率普遍提高



资料来源：公司财报，拉卡拉财报，新国都财报，国信证券经济研究所整理

相比海外收单机构，国内收单费率仍有上升空间。从全球视角来看，主流海外收单机构普遍维持在 1.5%-3% 左右的商户服务费水平，如 American Express 费率为 1.6%-2.4%、Worldpay 费率在 1.3%-3.5% 之间、Square 等新型平台在线上渠道的费率也普遍在 1.5% 左右。相比之下，中国收单市场的平均费率仍处于 0.1% 左右的水平，远低于海外同类服务商。近年来支付宝、腾讯金融等境内企业在境外地区通过投资、合作等方式开拓移动支付市场，相关商业场景逐步拓展，生态持续完善，有望带动整个相关产业模式向境外输出。国内收单服务定价仍处于较低的区间，收单机构积极拓展海外收单资质，逐步切入高费率市场。未来在国内行业集中度提升、供给端持续出清以及收单机构出海的背景下，收单费率存在显著上升空间，公司收单业务或将持续受益。

表5: 部分海外收单机构费率

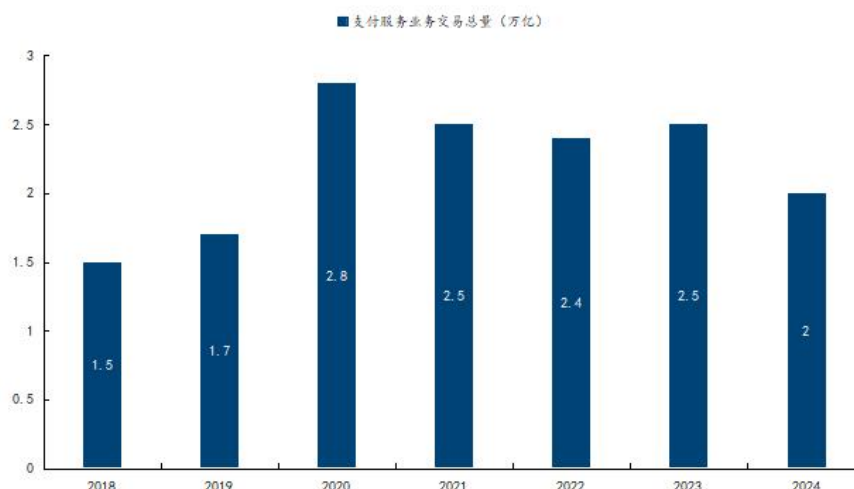
公司	地区	典型费率结构
American Express	美国/加拿大	1.6% - 2.4% (依商户类型与金额阶梯定价)
PayPal	美国	1.9%+固定费用
Square	美国	线下 1.75%，线上 1.4% + 固定费用
Worldpay	欧洲/北美	1.3% - 3.5% + 固定费用，按商户风险/行业动态定价
Global Payments	全球	0.6%+固定费用或 1%

资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

4.2 公司：受益产能出清，收单业务有望实现量价齐升

强化风控合规能力，扫码支付占比提升。公司高度重视业务合规性，严格执行 259 号文关于所有终端设备符合“一机一户一码”的要求，是首批完成改造要求的支付机构。同时，公司持续加大对合规系统及产品的研发投入，通过 AI 升级算法模型和平台能力，持续提升支付管理系统的安全性、稳定性，平台每日可容纳 5000 万笔交易，交易稳定性达到 99.999%。受益于行业资源向头部公司集中，2024 年公司实现支付服务交易规模超 2 万亿元，商户结构和质量持续提升，扫码支付笔数和金额持续优化，扫码交易笔数占比 94%，同比提升了 4 个百分点。

图43: 公司支付业务交易总量回暖



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

收单业务流水、费率齐升，有望为公司带来显著业绩增量。通过敏感性分析，以公司 2024 年财报数据为基准，假设公司未来收单业务流水每年以 5% 的增速增长，同时假设公司收单费率较 2024 年分别提升 0.02%、0.03% 以及 0.04%，计算得到 0.03% 的费率提升有望在 2027 年为公司总收入带来 16.57% 的增长，对应公司总毛利润实现 12.3% 的增长，在最理想情况下（费用、税金及附加、其他业务收入、所得税不变），相关毛利润增量可为公司带来 30.75% 的净利润弹性。

表6: 公司收入弹性测算

单位: 亿人民币, 数据均基于 2024 年报	2024	2025	2026	2027
总收入 (亿元)	77.45			
收单侧业务收入 (亿元)	26.47			
占比 (%)	34.18%			
收单侧费率 (%)	0.13%			
假设: 收单侧流水年均增速 (%)	5%			
其中: 收单业务流水 (万亿元)	2	2.1	2.2	2.3
假设: 收单费率提升	0.02%			
对应收单侧业务收入弹性 (基准为 2024 年报)	0%	18.81%	24.75%	30.99%
对应总收入弹性 (基准为 2024 年报)	0%	6.43%	8.46%	10.59%
假设: 收单费率提升	0.03%			
对应收单侧业务收入弹性 (基准为 2024 年报)	0%	26.75%	33.08%	39.74%
对应总收入弹性 (基准为 2024 年报)	0%	9.14%	11.31%	13.58%
假设: 收单费率提升	0.04%			
对应收单侧业务收入弹性 (基准为 2024 年报)	0%	34.68%	41.41%	48.48%
对应总收入弹性 (基准为 2024 年报)	0%	11.85%	14.15%	16.57%
总毛利率 (%)	36.50%			
总毛利润 (亿元)	28.27			
收单业务毛利率 (%)	43.12%			
收单业务毛利润 (亿元)	13.47			
假设: 收单费率提升	0.02%			
对应收单侧业务毛利弹性 (基准为 2024 年报)	0%	0.68%	5.71%	11.00%
对应总毛利弹性 (基准为 2024 年报)	0%	0.32%	2.72%	5.24%
假设: 收单费率提升	0.03%			
对应收单侧业务毛利弹性 (基准为 2024 年报)	0%	7.40%	12.77%	18.41%
对应总毛利弹性 (基准为 2024 年报)	0%	3.53%	6.08%	8.77%
假设: 收单费率提升	0.04%			
对应收单侧业务毛利弹性 (基准为 2024 年报)	0%	14.12%	19.83%	25.82%
对应总毛利弹性 (基准为 2024 年报)	0%	6.73%	9.45%	12.30%
总净利率 (%)	15.56%			
总净利润 (亿元)	11.31			
假设: 费用、税金及附加、其他业务收入、所得税不变 (最理想情况下, 即 AI PC 增加的毛利润全部转化为净利润)				
假设: 收单费率提升	0.02%			
对应净利润弹性 (基准为 2024 年报)	0%	0.81%	6.80%	13.10%
假设: 收单费率提升	0.03%			
对应净利润弹性 (基准为 2024 年报)	0%	8.81%	15.21%	21.92%
假设: 收单费率提升	0.04%			
对应净利润弹性 (基准为 2024 年报)	0%	16.82%	23.61%	30.75%

资料来源: 公司官网, 公司财报, 国信证券经济研究所整理

五、盈利预测与估值

5.1 盈利预测

我们盈利预测基于以下假设条件:

电子支付产品及信息识读产品: 公司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, 支付终端方面, 公司推进从硬件到软件, 再到服务平台

的一体化解决方案，海外本地化建设工作持续进行，2024 年实现智能 POS、智能收银机、标准 POS 等产品销量合计超过 700 万台，其中海外销量首次超 400 万台。当前全球移动支付快速发展，公司为全球 POS 机出货龙头，有望受海外市场需求推动实现销量持续提升，我们预计 25/26/27 年电子支付产品及信息识读产品收入增速分别为 11.45%/12.32%/14%，预估毛利率分别为 40.37%/41.44%/43.37%。

商户运营及增值服务：公司商户运营及增值服务主要聚焦于线下中小微商户，依托智能收款设备，提供库存管理、会员营销等数字化服务。近年国内系列扩内需促消费政策持续出台，消费潜力得到释放，为支付机构带来新的增长动力。供给端 259 号文全面落地，行业格局持续优化，2024 年公司实现支付服务交易规模超 2 万亿。增值服务方面，公司为超过 390 万活跃商户提供各类经营服务与金融科技服务，单商户 ARUP 值同比提升至 320 元，随着公司 Agent 产品推广，有望实现业务的量价齐升。我们预计 25/26/27 年商户运营及增值服务业务增速分别为 12.31%/10.09%/12.92%，预估毛利率分别为 45.78%/46.43%/46.24%。

行业应用与软件开发及服务：公司打造多个场景 SaaS 聚合平台，目前已经完成包括零售、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。公司积极引入行业合作伙伴，自身生态不断扩张，带动相关收入持续提升。我们预计 25/26/27 年行业应用与软件开发及服务收入增速分别为 7.58%/7.8%/8.59%，预估毛利率分别为 35.28%/36.05%/36.01%。

表7：新大陆盈利预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,369.90	8,249.52	7,745.28	8600.24	9532.61	10762.29
yoy (%)	-4.26%	11.94%	-6.11%	11.04%	10.84%	12.90%
毛利率 (%)	25.68%	35.25%	36.50%	38.99%	39.94%	40.93%
智能终端集群（百万元）	3335	3199.22	3594.56	4006.3	4500.05	5130.24
yoy (%)	12.54%	-4.07%	12.36%	11.45%	12.32%	14.00%
毛利率 (%)	33.27%	37.68%	38.53%	40.37%	41.44%	43.37%
占比 (%)	45.25%	38.78%	46.41%	46.58%	47.21%	47.67%
商户运营及增值服务（百万元）	2906.89	3882.62	3123.32	3507.88	3861.84	4360.73
yoy (%)	-15.19%	33.57%	-19.56%	12.31%	10.09%	12.92%
毛利率 (%)	27.22%	41.19%	43.12%	45.78%	46.43%	46.24%
占比 (%)	39.44%	47.06%	40.33%	40.79%	40.51%	40.52%
行业应用与软件开发及服务（百万元）	1111.65	1154.44	1009.32	1085.87	1170.51	1271.09
yoy (%)	-13.55%	3.85%	-12.57%	7.58%	7.80%	8.59%
毛利率 (%)	41.18%	37.68%	34.31%	35.28%	36.05%	36.01%
占比 (%)	15.08%	13.99%	13.03%	12.63%	12.28%	11.81%

资料来源：招股说明书，公司财报，Wind，国信证券经济研究所整理和预测

按上述条件与假设，我们预计公司 25/26/27 年营业收入分别为 86、95.33、107.62 亿元，分别同比增长 11.04%/10.84%/12.9%。公司海外业务持续拓展，收入占比不断提升，带动公司毛利率增长，预计 25/26/27 年公司实现毛利率分别为 38.99%/39.94%/40.93%，预计实现归母净利润分别为 12.22/14.71/18.14 亿元，归母净利润年增速分别为 21.04%/20.34%/23.35%，25-27 年每股收益分别为 1.18/1.42/1.76 元。

表8: 未来 3 年盈利预测表 (单位: 百万元)

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7745	8600	9533	10762
营业成本	4615	5247	5726	6358
销售费用	399	419	453	489
管理费用	537	569	626	689
研发费用	664	724	804	900
营业利润	1224	1527	1838	2267
利润总额	1216	1527	1838	2267
归属于母公司净利润	1010	1222	1471	1814
EPS	0.98	1.18	1.42	1.76
ROE	15%	17%	18%	21%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

5.2 绝对估值

未来估值假设条件见下表:

表9: 公司盈利预测假设条件 (%)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
营业收入增长率	-4.26%	11.94%	-6.11%	11.04%	10.84%	12.90%	13.00%	13.00%
营业成本/营业收入	67.17%	59.74%	59.59%	61.01%	60.06%	59.07%	61.00%	61.00%
管理费用/营业收入	7.03%	6.56%	6.93%	6.62%	6.57%	6.40%	6.50%	6.50%
研发费用/营业收入	8.91%	7.66%	8.58%	8.42%	8.43%	8.37%	8.50%	8.50%
销售费用/营业收入	4.91%	4.74%	5.15%	4.87%	4.75%	4.54%	5.50%	5.50%
营业税及附加/营业收入	0.37%	0.52%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%
所得税税率	-1.21%	10.07%	7.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
股利分配比率	-69.71%	30.42%	56.66%	57.00%	57.00%	57.00%	57.00%	57.00%

资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所预测

表10: 资本成本假设

无杠杆 Beta	1.37	T	10.00%
无风险利率	2.00%	Ka	10.22%
股票风险溢价	6.00%	有杠杆 Beta	1.41
公司股价 (元)	28.1	Ke	10.44%
发行在外股数 (百万)	1032	E/(D+E)	97.15%
股票市值 (E, 百万元)	29001	D/(D+E)	2.85%
债务总额 (D, 百万元)	851	WACC	10.21%
Kd	2.60%	永续增长率 (10年后)	2.0%

资料来源: 国信证券经济研究所假设

根据以上假设条件, 采用 FCFF 估值方法, 得出公司合理价值区间为 32.62-40.36 元。

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感, 下表为敏感性分析。

表11: 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

		WACC 变化				
		36.03	9.20%	9.70%	10.21%	10.70%
永续 增长 率变 化	3.0%	46.05	42.27	39.02	36.21	33.76
	2.5%	43.74	40.36	37.43	34.87	32.62
	2.0%	41.75	38.69	36.03	33.68	31.60
	1.5%	40.01	37.23	34.78	32.62	30.68
	1.0%	38.49	35.94	33.68	31.66	29.86

资料来源：国信证券经济研究所分析

5.3 相对估值

公司是集智能终端、大数据处理能力、数据场景运营能力为一体的数字化服务商，主营数字支付领域的泛智能 POS、智能收银 CPOS 等支付终端产品。基于自身在移动支付领域的硬件终端，公司为客户提供聚合支付、库存管理、会员营销等定制化场景解决方案。考虑到业务的相似性，我们选取新国都、拉卡拉作为可比公司。

新国都：公司是领先的支付科技服务商，业务主要涵盖支付服务、电子支付设备等领域，全资子公司嘉联支付是拥有全国性银行卡收单业务牌照的第三方支付机构，全资子公司新国都支付主要业务是以金融 POS 机为主的电子支付受理终端设备。公司以支付为入口全面融入商户经营场景，根据不同行业的特点，以 SaaS 模式为客户提供会员管理、门店管理、营销管理、报表管理等多种增值服务和行业解决方案。

拉卡拉：公司主营数字支付业务以及科技服务业务，为商户提供包括境内外银行卡支付、扫码支付以及数字人民币支付的收单服务，同时引入人工智能、区块链等前沿技术，向小微商户、行业客户、金融机构等输出金融科技、行业数字解决方案等科技服务。

恒生电子：公司是国内领先的金融科技产品与服务提供商，聚焦金融行业，主要面向证券、基金、银行、期货等客户提供一站式金融科技解决方案，产品包括理财销售系统、综合理财系统、SaaS 智能投研平台等。新大陆已与建设银行、邮储银行、兴业银行等金融机构建立了合作，拓展自身增值业务，与恒生电子等金融 IT 厂商的相似性提升。

选取同行业可比公司拉卡拉、新国都、恒生电子作为新大陆的可比公司，按照 Wind 一致预期，2026 年行业平均 PE 为 24 倍。考虑到公司主营智能支付终端、收单服务以及面向商户提供 SaaS 解决方案，与拉卡拉业务具有高度相似相，因此我们给予新大陆 2026 年 23-24 倍 PE，对应估值区间 338.33-353.04 亿市值，对应目标价 32.66-34.08 元。

表12: 同类公司估值比较

公司 代码	公司 名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			营业收入 (亿元)			PE		
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
300130.SZ	新国都	23.59	133.77	0.42	1.33	1.55	31.11	35.02	39.04	57.12	17.67	15.21
300773.SZ	拉卡拉	21.95	172.98	0.45	0.82	0.94	57.46	60.28	64.37	49.26	26.81	23.41
600570.SH	恒生电子	26.68	504.72	0.55	0.68	0.78	64.69	71.77	78.40	48.38	39.19	34.07
	行业平均									51.58	27.89	24.23
000997.SZ	新大陆	28.10	290.01	0.98	1.18	1.42	77.45	86.00	95.33	28.73	23.73	19.72

资料来源：WIND，国信证券经济研究所预测（可比公司新国都、拉卡拉、恒生电子预测均来自 Wind 一致预期）

5.4 投资建议

新大陆为全球移动支付领域龙头，将充分受益于 1) 移动支付迅速在全球范围内普及，全球 POS 机出货量快速增加，打开移动支付领域出海空间。2) AI Agent 作为人机协同的全新模式，有望在 2025 年快速落地。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，Agent 产品可为客户带来实质收益，有望显著提升客户付费意愿。3) 中国出台多项促消费政策，社会消费品零售总额明显回暖。同时，收单行业加速出清，充分利好头部机构。预计公司 25/26/27 年营业收入分别为 86、95.33、107.62 亿元，归母净利润分别为 12.22/14.71/18.14 亿元，对应 EPS 分别为 1.18/1.42/1.76 元。我们给予新大陆 2026 年 23-24 倍 PE，对应估值区间 338.33-353.04 亿市值，对应目标价为 32.66-34.08 元，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

六、风险提示

盈利预测的风险

我们预计 2025-2027 年公司营业总收入增长率分别为 11.04%/10.84%/12.9%，预计毛利率分别为 38.99%/39.94%/40.93%，可能存在对公司产品销量及价格预期乐观，进而高估未来三年业绩的风险。我们对公司未来 3 年毛利的预测也可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估，从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值的风险。

估值的风险

绝对估值的风险：我们采取了绝对估值方法，多角度综合得出公司的合理估值，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司加权平均资本成本（WACC）、公司自由现金流（FCFF）的计算，都融入了很多个人的判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

- 1) 可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 10 年公司自由现金流计算值偏高，存在估值偏乐观的风险；
- 2) 加权平均资本成本（WACC）对公司绝对估值影响非常大，我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 2.0%、风险溢价 6.0%，可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值偏低，从而导致公司估值高估的风险；
- 3) 我们假定未来 10 年后公司 TV 增长率为 2.0%，公司所处行业可能在未来 10 年后发生较大的不利变化，公司持续成长性实际很低或负增长，从而导致公司估值高估的风险。

相对估值的风险：我们采取相对估值方法，从 PE 估值法得出公司合理估值区间，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来净利润的计算和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

- 1) 可能由于对公司收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 1-3 年净利润计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险。

2) 我们假定未来 1-3 年公司所处行业平稳发展, 但实际可能因为 AI 产品开发节奏、政策策支持发生波动或不利变化, 公司持续成长性实际偏低或出现负增长, 从而导致公司估值高估的风险。

3) 我们选取了与公司业务相同或相近的公司拉卡拉、新国都、恒生电子作为可比公司, 选取了可比公司 2026 年平均 PE 做为相对估值的参考, 同时考虑到公司受 POS 机出海、AI Agent 等需求推动, 相关业务收入有望持续提升, 最终给予公司 2026 年 23-24 倍 PE 估值, 可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

经营风险

国际贸易摩擦导致的经营风险: 公司已在北美、欧洲、南美、新加坡设立相应的直属公司以作为海外市场窗口, 并通过这些窗口逐步建立相关营销体系。但拓展海外市场时仍可能面临当地政治经济局势是否稳定, 法律体系、市场变化和监管制度是否发生重大变化等无法预期的风险, 进而可能对公司及其所在行业产生不利影响。

政策变动的风险: 数字经济属新兴技术或产业, 是我国中长期战略规划中政策重点扶持产业, 但某些技术创新、商业模式创新涉及的业务尚缺乏相关的行业标准和有关制度, 甚至有些是跨多行业、涉及多主管部门的业务, 新生市场缺乏相关的政府政策, 新兴业务需要相关政策支持。若国内相关政策、法规发生重大变动, 将对公司经营带来不确定性。

行业竞争加剧的风险: 虽然公司具备竞争优势, 但在某些领域, 市场变化迅速、参与对手众多、竞争相对激烈, 未来市场状况仍存在较大的不确定性。如果公司未来不能在产品研发、技术储备、响应速度、产品质量等方面保持自己的竞争力, 公司的技术及生产能力无法满足客户新产品的要求或公司无法及时开发新客户, 公司将面临市场竞争加剧的风险。

技术风险

产品及技术研发风险: 公司所属行业对技术研发的要求较高, 如果公司的技术和产品研发时机掌握不准确, 技术转化速度减缓、或研发方向偏离客户需求, 将存在产品不能形成技术优势、不能转化为经济效益的风险。如果行业内新技术出现, 或者更低成本的替代产品进入市场, 而公司未能及时进行技术跟进、产品转型或推出有竞争力的新产品, 公司将面临技术、产品被替代的风险。

关键技术人才流失风险: 关键技术人才的培养和管理是公司竞争优势的主要来源之一。随着行业竞争格局的变化, 对行业技术人才的争夺将日趋激烈。若公司未来不能在薪酬、待遇等方面持续提供有效的奖励机制, 将缺乏对技术人才的吸引力, 可能导致现有核心技术人员流失, 这将对公司的生产经营造成重大不利影响。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4492	4205	4647	5688	6559	营业收入	8250	7745	8600	9533	10762
应收款项	2000	1967	2250	2409	2756	营业成本	4928	4615	5247	5726	6358
存货净额	883	958	1150	1254	1392	营业税金及附加	43	47	52	57	65
其他流动资产	270	506	562	623	703	销售费用	391	399	419	453	489
流动资产合计	7939	8603	9577	10941	12378	管理费用	541	537	569	626	689
固定资产	422	451	418	399	380	研发费用	632	664	724	804	900
无形资产及其他	133	131	126	121	116	财务费用	(101)	(119)	(74)	(88)	(112)
投资性房地产	4627	3441	3441	3441	3441	投资收益	(56)	26	0	0	0
长期股权投资	79	77	77	77	77	资产减值及公允价值变动	(144)	(62)	(131)	(113)	(102)
资产总计	13200	12704	13639	14979	16391	其他收入	(1104)	(1006)	(729)	(809)	(906)
短期借款及交易性金融负债	1264	766	851	960	859	营业利润	1144	1224	1527	1838	2267
应付款项	910	1209	1055	1238	1439	营业外净收支	(3)	(8)	0	0	0
其他流动负债	4147	3305	3718	4055	4489	利润总额	1140	1216	1527	1838	2267
流动负债合计	6321	5279	5624	6252	6788	所得税费用	115	85	153	184	227
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	22	122	153	184	227
其他长期负债	171	167	167	167	167	归属于母公司净利润	1004	1010	1222	1471	1814
长期负债合计	171	167	167	167	167	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	6492	5446	5790	6419	6954	净利润	1004	1010	1222	1471	1814
少数股东权益	312	397	462	541	639	资产减值准备	45	(27)	(0)	(6)	(4)
股东权益	6397	6861	7387	8019	8799	折旧摊销	76	63	57	68	77
负债和股东权益总计	13200	12704	13639	14979	16391	公允价值变动损失	144	62	131	113	102
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(101)	(119)	(74)	(88)	(112)
每股收益	0.97	0.98	1.18	1.42	1.76	营运资本变动	(936)	334	(273)	190	66
每股红利	0.30	0.55	0.67	0.81	1.00	其它	(29)	80	66	85	102
每股净资产	6.20	6.65	7.16	7.77	8.53	经营活动现金流	303	1522	1203	1920	2156
ROIC	24%	20%	23%	30%	37%	资本开支	0	4	(150)	(150)	(150)
ROE	16%	15%	17%	18%	21%	其它投资现金流	85	(674)	0	0	0
毛利率	40%	40%	39%	40%	41%	投资活动现金流	92	(668)	(150)	(150)	(150)
EBIT Margin	21%	19%	18%	20%	21%	权益性融资	(24)	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	20%	19%	20%	22%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	12%	-6%	11%	11%	13%	支付股利、利息	(305)	(572)	(697)	(838)	(1034)
净利润增长率	363%	1%	21%	20%	23%	其它融资现金流	966	3	85	109	(101)
资产负债率	52%	46%	46%	46%	46%	融资活动现金流	331	(1141)	(611)	(729)	(1135)
股息率	1.1%	2.0%	2.4%	2.9%	3.6%	现金净变动	726	(287)	442	1041	871
P/E	28.9	28.7	23.7	19.7	16.0	货币资金的期初余额	3766	4492	4205	4647	5688
P/B	4.5	4.2	3.9	3.6	3.3	货币资金的期末余额	4492	4205	4647	5688	6559
EV/EBITDA	19.9	22.4	21.2	18.4	15.4	企业自由现金流	0	1774	1060	1783	2024
						权益自由现金流	0	1777	1213	1972	2024

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032