



2023-08-15

公司点评报告

买入/维持

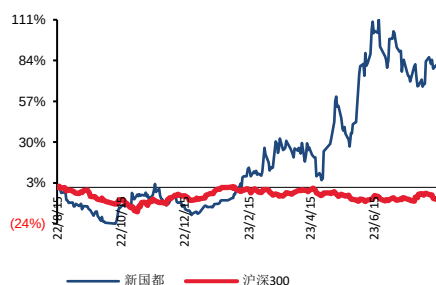
新国都(300130)

昨收盘: 25.86

计算机 计算机设备

23H1 毛利率提升带动利润高增，收单业务恢复增长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	540/406
总市值/流通(百万元)	13,975/10,500
12 个月最高/最低(元)	30.15/10.97

相关研究报告:

新国都(300130)《Q1 利润高增，数字人民币创新业务不断推进》

--2023/04/30

新国都(300130)《业绩持续高增长，盈利能力提升》--2023/03/13

新国都(300130)《净利润增长环比提速，行业竞争优势突出》

--2022/08/02

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

一般证券业务证书编码: S1190122090004

事件：公司发布 2023 年中报，23H1 实现营收 19.60 亿元，同比减少 7.69%；实现归母净利润 3.33 亿元，同比增长 71.04%；实现扣非后的归母净利润 3.06 亿元，同比增长 106.74%。

收单业务收入下降拖累营收表现，POS 机销售收入高增。23H1 公司收入同比减少 7.69%，分业务来看，占收入较大比重的收单及增值服务业务收入同比减少 19.04%，POS 机销售收入同比增长 56.89%，技术服务收入同比增长 98.88%，其他收入占比较小的审核服务、生物识别产品、其他收入分别同比减少 25.37%、61.41%、63.99%。

具体来看，① 收单收入下降主要是处理交易流水额下降，2022 上半年嘉联支付累计处理交易流水约 1.34 万亿元，而 2023 上半年同比下降约 19.4%至 1.08 万亿元，在 2023 上半年社会消费品零售总额平稳增长的情况下，公司份额下降主要是受到牌照续展因素及嘉联支付强化风控合规管理影响。② POS 机销售收入高增主要受益于海外市场需求旺盛，2023H1 海外市场出货量达 342.81 万台，同比增长 422.51%；实现销售收入 4.66 亿元，同比增长 77.39%。

嘉联支付牌照续展以及海外业务高景气有望促进未来收入增长。

2023 年 7 月 5 日，中国人民银行公布了《非银行机构续展公示信息（2023 年 7 月第六批）》，嘉联支付获得本次续展，我们认为后续随着公司收单业务牌照的落地，凭借嘉联支付覆盖面广的营销网络，公司收单业务收入有望恢复增长。23H1 海外 POS 机销量猛，海外市场高景气有望支撑 POS 机销售收入持续增长。此外从支付服务出海来看，欧盟收单业务运营团队已经初步组建，相关产品服务体系正在逐步推进落地中，预计年内可在欧盟市场落地收单业务。同时，公司也在围绕跨境电商场景积极布局跨境支付等新业务，目前与相关银行已达成战略合作。我们认为随着海外收单牌照的落地，公司将迎来全新增量收入，从而有力促进未来营收增长。

盈利能力提升，利润大幅增长。23H1 公司毛利率同比提高 10.12pct 至 35.28%，净利率同比提升 7.78pct 至 16.95%。其中收单及增值服务业务毛利率同比提升 8.83pct 至 28.82%，主因嘉联支付的渠道成本支出同比下降所致；电子支付产品毛利率同比提升 4.25pct 至 45.00%，预计或由于海外 POS 机大规模放量产生规模效应。毛利率与净利率的

提升使得公司上半年在收入小幅下降的情况下，扣非后的归母净利润仍实现 106.74% 的高增。

AI 业务取得初步成绩，未来前景广阔。 AI 业务作为公司前期内创业孵化项目，在技术研发和商业化运作方面取得了初步成绩。公司 AI 业务团队依托在 AI 深度内容生成、视频处理技术领域的深厚积累，持续优化算法技术模型，针对海外市场需求，不断推出和迭代各类 AI 工具产品，取得了一定的商业化成效。同时为促进 AI 业务的长远发展，实现对 AI 业务创始团队的有效激励，拓宽 AI 业务融资渠道，公司在与 AI 业务创始团队充分沟通的基础上，组建海外平台公司，公司持有该平台公司 35% 股权，为打通资本市场融资渠道奠定基础。

投资建议：公司是支付领域龙头企业，后续随着国内牌照续展、欧盟市场收单业务的落地，收单业务收入有望恢复增长；同时海外 POS 机市场高景气是公司保持增长的另一推动因素。预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.14 元、1.53 元和 2.07 元，维持“买入”评级。

风险提示：支付行业政策影响；海外市场景气度下降；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4316.54	5695.07	7696.29	10402.17
(+/-%)	19.51%	31.94%	35.14%	35.16%
归母净利(百万元)	44.78	614.86	829.35	1116.30
(+/-%)	-77.68%	1273.05%	34.89%	34.60%
摊薄每股收益(元)	0.08	1.14	1.53	2.07
市盈率(PE)	294.57	21.45	15.91	11.82

资料来源：iFinD，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1841.01	1523.72	1190.31	1040.22
应收票据及账款	417.06	760.46	1027.68	1389.00
预付账款	56.17	68.18	92.14	124.53
其他应收款	99.67	67.11	90.69	122.57
存货	237.50	310.72	423.55	573.10
其他流动资产	192.47	215.75	291.57	394.08
流动资产总计	2843.89	2945.94	3115.93	3643.50
长期股权投资	14.96	19.04	23.11	27.19
固定资产	146.33	165.57	176.98	180.55
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	6.34	6.12	6.56	6.67
长期待摊费用	11.96	10.98	10.00	15.00
其他非流动资产	822.85	828.93	828.93	828.93
非流动资产合计	1002.43	1030.63	1045.58	1058.35
资产总计	3846.31	3976.57	4161.52	4701.84
短期借款	0.00	0.00	0.00	298.84
应付票据及账款	401.42	534.60	728.74	986.04
其他流动负债	570.60	781.99	1062.84	1437.17
流动负债合计	972.02	1316.59	1791.58	2722.06
长期借款	13.03	12.23	10.21	7.72
其他非流动负债	43.63	43.63	43.63	43.63
非流动负债合计	56.66	55.87	53.84	51.35
负债合计	1028.68	1372.46	1845.42	2773.41
股本	504.88	504.88	504.88	504.88
资本公积	1233.25	1233.25	1233.25	1233.25
留存收益	1060.40	848.87	563.53	179.47
归属母公司权益	2798.54	2587.00	2301.67	1917.61
少数股东权益	19.09	17.11	14.43	10.83
股东权益合计	2817.63	2604.11	2316.10	1928.43
负债和股东权益合计	3846.31	3976.57	4161.52	4701.84

现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	44.62	586.69	799.60	1085.62
折旧与摊销	50.77	42.96	61.13	73.31
财务费用	-37.75	-5.28	-4.21	3.03
投资损失	20.24	-5.08	-6.08	-6.08
营运资金变动	-49.49	-74.77	-28.42	-46.01
其他经营现金流	192.34	24.01	30.10	30.10
经营性现金净流量	220.72	568.54	852.12	1139.97
资本支出	28.32	62.00	72.00	82.00

利润表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4316.54	5695.07	7696.29	10402.17
营业成本	3225.88	3764.23	5131.18	6942.90
税金及附加	12.01	11.39	15.39	20.80
销售费用	285.11	398.66	538.74	728.15
管理费用	234.52	370.18	461.78	624.13
研发费用	272.33	438.52	577.22	759.36
财务费用	-37.75	-5.28	-4.21	3.03
资产减值损失	-135.64	-56.95	-76.96	-104.02
信用减值损失	-5.88	-8.54	-10.77	-13.52
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-20.24	5.08	6.08	6.08
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.23	-0.01	-0.01	-0.01
其他收益	112.89	101.58	101.58	101.58
营业利润	275.80	758.53	996.09	1313.89
营业外收入	0.96	0.50	0.50	0.50
营业外支出	218.77	78.06	78.06	78.06
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	57.99	680.97	918.53	1236.33
所得税	13.38	68.10	91.85	123.63
净利润	44.62	612.87	826.68	1112.70
少数股东损益	-0.16	-1.98	-2.68	-3.60
归属母公司股东净利润	44.78	614.86	829.35	1116.30
EBITDA	71.01	718.65	975.45	1312.68
NOPLAT	233.15	685.70	900.47	1193.00
EPS(元)	0.08	1.14	1.53	2.07

主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收增长率	19.51%	31.94%	35.14%	35.16%
营业利润增长率	22.99%	175.03%	31.32%	31.90%
EBIT 增长率	-90.98%	3237.78%	35.32%	35.55%
EBITDA 增长率	-72.61%	912.03%	35.73%	34.57%
归母净利润增长率	-77.68%	1273.05%	34.89%	34.60%
经营现金流增长率	9.19%	157.58%	49.88%	33.78%
盈利能力				
毛利率	25.27%	33.90%	33.33%	33.26%
净利率	1.03%	10.76%	10.74%	10.70%
营业利润率	6.39%	13.32%	12.94%	12.63%
ROE	1.60%	23.77%	36.03%	58.21%

长期投资	-0.32	-2.00	-2.00	-2.00	ROA	1.16%	15.46%	19.93%	23.74%
投资性现金净流量	-38.82	-63.92	-73.02	-83.02	估值倍数				
短期借款	0.00	0.00	0.00	298.84	P/E	294.57	21.45	15.91	11.82
长期借款	-13.73	-0.79	-2.02	-2.49	P/S	3.06	2.32	1.71	1.27
普通股增加	15.69	0.00	0.00	0.00	P/B	4.71	5.10	5.73	6.88
资本公积增加	150.62	0.00	0.00	0.00	股息率	0.89%	6.26%	8.45%	11.37%
其他筹资现金流	-298.17	-821.12	-1110.49	-1503.39	EV/EBIT	228.48	18.02	13.89	10.83
筹资性现金净流量	-145.59	-821.91	-1112.51	-1207.04	EV/EBITDA	65.13	16.94	13.02	10.22
现金流量净额	66.63	-317.29	-333.41	-150.09	EV/NOPLAT	19.84	17.76	14.11	11.25

资料来源：iFinD，太平洋证券

注：单位为百万元

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上；
 中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间；
 看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5% 以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15% 以上；
 增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5% 与 15% 之间；
 持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
 减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
 卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于 -15% 以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。