

毛利率提升超预期，下半年有望重回扩张趋势

2023 年 08 月 15 日

➤ **事件：**新国都于 8 月 14 日发布 2023 年半年度业绩报告，实现营业收入 19.6 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%；实现扣非净利润 3.06 亿元，同比增长 106.74%。2023 年上半年公司净利润实现较大幅度增长。

➤ **盈利能力显著提升，支付业务毛利率提升 8pct。** 1) **经营状况：**2023 年上半年，公司海外业务高速增长，营业收入同比增加 78.97%，系公司调整经营战略，大力拓展海外市场布局，部署海外销售网络，电子支付海外业务等快速发展；2) **利润大幅增长：**2023 年 Q2，新国都实现营业收入 9.47 亿元，同比减少 14.5%；实现归母净利润 2 亿元，同比增长 93.59%；实现扣非净利润 1.88 亿元，同比增长 143.32%。利润端大幅度增长，其中收单业务毛利率 28.82%，同比增加 8.83pct，主要系公司减少对国内全资子公司嘉联支付的补贴投入，收单业务毛利率水平得以修复，同时，公司继续大力拓展高毛利的海外电子支付设备业务，硬件业务收入毛利结构改善。

➤ **海内外业务共同发力，收单业务收益显著。** 1) **海外市场成为新增长点：**海外移动支付市场快速发展，特别是发展中国家移动支付正在迅速取代现金支付，对智能 POS 终端、移动 POS 终端需求稳步增长，公司大力推进支付硬件出海战略，积极开拓海外市场，布局海外销售网络，在重点市场推动本地化交付，上半年公司电子支付设备业务海外营收实现快速增长，实现销售收入 4.66 亿元，同比增长 77.39%，出货量达 342.81 万台，同比增长 422.51%；2) **收单业务毛利提升，带来显著收益：**2023 年上半年，国民经济呈现持续恢复态势，公司全资子公司嘉联支付实现净利润 2.01 亿元，同比增长 47.31%，累计处理交易流水约 1.08 万亿元，整体经营保持稳健运行，支付业务盈利能力增加，主要系渠道成本支出下降带动毛利率提升；3) **注重研发，提升产品竞争力：**公司持续增加研发投入，主要围绕生物识别、数字人民币、智慧医保、鸿蒙国产金融操作系统等，期间研发投入占支付整体营业收入 9.53%，持续高强度的研发投入，有望提升公司产品的核心竞争力。

➤ **投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别 6.81、9.47、11.62 亿元，同比增速分别为 1421%/39%/23%，当前市值对应 23/24/25 年 PE 为 19/13/11 倍。考虑到整个收单行业在 2023 年有望迎来显著回暖，线下收单费率提升，公司海外支付硬件业务的持续高增，且整体国民经济呈恢复态势，海外市场移动支付快速发展，公司有望充分受益，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外市场拓展不及预期；支付行业市场竞争激烈；线下消费复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4317	5190	6262	7621
增长率 (%)	19.5	20.2	20.7	21.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	45	681	947	1162
增长率 (%)	-77.7	1421.4	39.0	22.7
每股收益 (元)	0.09	1.33	1.85	2.27
PE	282	19	13	11
PB	4.5	3.8	2.9	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

25.86 元



分析师

吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

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.新国都 (300130.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评：业绩逆势大幅增长，稀缺的高增长+低估值标的-2023/07/23
- 2.新国都 (300130.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评：成长动能十足，23 年进入利润释放周期-2023/05/05
- 3.新国都 (300130.SZ) 首次覆盖报告：主业增长强势，AIGC 业务蓬勃发展-2023/03/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4317	5190	6262	7621
营业成本	3226	3647	4356	5192
营业税金及附加	12	10	13	15
销售费用	285	270	326	457
管理费用	235	260	313	419
研发费用	272	275	332	404
EBIT	355	728	923	1133
财务费用	-38	-5	-6	-8
资产减值损失	-136	-100	-25	-30
投资收益	-20	0	0	0
营业利润	276	765	1063	1305
营业外收支	-218	0	0	0
利润总额	58	765	1063	1305
所得税	13	76	106	130
净利润	45	688	957	1174
归属于母公司净利润	45	681	947	1162
EBITDA	438	768	970	1188

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1841	2446	3362	4531
应收账款及票据	417	703	779	927
预付款项	56	73	87	104
存货	238	200	333	397
其他流动资产	292	28	34	42
流动资产合计	2844	3450	4595	6000
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	109	121	125	122
无形资产	6	7	7	7
非流动资产合计	1002	1014	1019	1016
资产合计	3846	4465	5614	7016
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	401	400	477	569
其他流动负债	571	620	735	872
流动负债合计	972	1020	1213	1441
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	57	57	57	57
负债合计	1029	1077	1269	1497
股本	505	540	540	540
少数股东权益	19	26	36	47
股东权益合计	2818	3388	4345	5519
负债和股东权益合计	3846	4465	5614	7016

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.51	20.24	20.65	21.70
EBIT 增长率	55.99	104.92	26.77	22.83
净利润增长率	-77.68	1421.39	39.02	22.73
盈利能力 (%)				
毛利率	25.27	29.72	30.44	31.87
净利率	1.03	13.26	15.28	15.41
总资产收益率 ROA	1.16	15.26	16.87	16.57
净资产收益率 ROE	1.60	20.26	21.98	21.24
偿债能力				
流动比率	2.93	3.38	3.79	4.16
速动比率	2.62	3.12	3.44	3.82
现金比率	1.89	2.40	2.77	3.15
资产负债率 (%)	26.74	24.11	22.61	21.34
经营效率				
应收账款周转天数	34.95	50.00	46.00	45.00
存货周转天数	26.87	30.00	30.00	30.00
总资产周转率	1.12	1.16	1.12	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	1.33	1.85	2.27
每股净资产	5.47	6.57	8.42	10.69
每股经营现金流	0.49	1.51	1.89	2.39
每股股利	0.23	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	282	19	13	11
PB	4.5	3.8	2.9	2.3
EV/EBITDA	24.66	13.29	9.58	6.83
股息收益率 (%)	0.93	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	45	688	957	1174
折旧和摊销	83	40	47	55
营运资金变动	-36	-61	-72	-50
经营活动现金流	253	775	968	1222
资本开支	-23	-52	-52	-52
投资	3	0	0	0
投资活动现金流	-39	-52	-52	-52
股权募资	207	0	0	0
债务募资	-300	0	0	0
筹资活动现金流	-146	-118	0	0
现金净流量	99	605	916	1170

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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026