

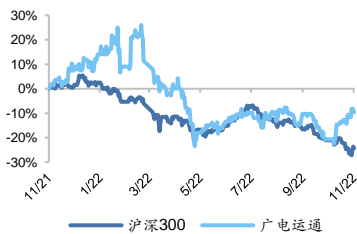
拟收购中金支付 90%股权，新老业务深度协同发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-11-03

收盘价（元）	9.28
近 12 个月最高/最低（元）	13.44/7.71
总股本（百万股）	2483
流通股本（百万股）	2482
流通股比例（%）	99.95
总市值（亿元）	230.46
流通市值（亿元）	230.34

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_数字人民币促产业升级，AI+城市助业务转型》2022-01-27
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_收入端稳健增长，毛利率稳中有升》2022-08-28

主要观点：

● 事件概述

2022 年 11 月 3 日公司发布公告，公司拟通过公开摘牌方式收购中金支付有限公司 90.01% 股权，近日，北京产权交易所发布公告，中金金融认证中心有限公司将其持有的中金支付有限公司（以下简称“中金支付”）90.01% 股权通过北京产权交易所公开挂牌转让，转让底价为 26550 万元。公司拟通过公开摘牌方式参与本次竞拍。

● 中金支付是质地良好的互联网金融服务商

中金支付成立于 2010 年，是一家专业从事互联网支付的第三方支付机构，2011 年获得《支付业务许可证》，2016 年成功续展，目前支付业务许可证有效期至 2026 年 12 月 21 日，2017 年中金支付交易量已经达到 1.45 万亿人民币。其业务主要分为四大板块：**1) 支付产品**：包括快捷支付、资金代付、二维码支付、与授权支付等基本的支付业务；**2) 产业链综合支付解决方案**：为核心企业、电商平台、连锁集团、行业 SAAS 服务商、金融机构提供收付管理体系建设、佣金发放、在线交易等服务；**3) 跨境支付**：为跨境企业提供便捷高效的跨境支付与结算解决方案；**4) 供应链金融**：提供多样化的金融科技服务，包括电子保函平台和供应链资产服务平台。

● 多方面协同传统业务发展，或将打开公司新的发展空间

收购中金支付股权将使公司具备向客户提供资金支付解决方案的能力，这将是公司进一步丰富业务场景，同时拓展自己的服务边界。**数字人民币方面**：公司紧跟央行数字人民币试点步伐，目前是少数具备数字人民币场景全链条建设能力的企业。本次收购有利于公司结合数字人民币业务，加快数字人民币支付和场景的建设，进一步扩大公司在数字人民币领域的卡位优势。**金融科技领域**：公司目前已经实现现金设备 6 大行全线入围，尤其是在邮政集团（含邮储银行）首次实现独家中标供货。支付牌照城市服务、数字人民币、供应链金融、跨境支付等业务的基石。基于上文提到的中金支付已经具备业务能力的四大领域，公司有望协同中金支付在 B 端支付领域的优势，进一步加强在银行及政府金融科技领域的布局，丰富产品及解决方案。

● 投资建议

预计 2022 年-2024 年实现营业收入 76.7 亿元、87.1 亿元、99.4 亿元，同比增长 13.1%、13.5%、14.1%。预计实现归母净利润 9.5 亿元、11.1 亿元及 12.9 亿元，同比增长 15.1%、16.8%及 16.4%。当前市值对应 2022 年-2024 年业绩的 PE 为 24 倍、21 倍及 18 倍，维持“买入”评级。

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6782	7673	8713	9943
收入同比 (%)	5.8%	13.1%	13.5%	14.1%
归属母公司净利润	824	948	1107	1289
净利润同比 (%)	17.7%	15.1%	16.8%	16.4%
毛利率 (%)	39.1%	38.6%	38.7%	38.9%
ROE (%)	7.5%	8.2%	8.7%	9.2%
每股收益 (元)	0.33	0.38	0.45	0.52
P/E	36.06	24.30	20.81	17.88
P/B	2.69	1.99	1.82	1.65
EV/EBITDA	19.66	11.93	8.92	7.03

● 风险提示

1) 数字人民币推广不及预期; 2) 金融信创银行推广不及预期; 3) 数字政府业务落地不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	11822	14480	16914	19565	
现金	6425	8056	10371	11770	
应收账款	1601	2065	2098	2653	
其他应收款	111	140	145	181	
预付账款	143	163	185	210	
存货	1707	2170	2180	2781	
其他流动资产	1836	1885	1936	1971	
非流动资产	5212	5243	5223	5150	
长期投资	923	923	923	923	
固定资产	1519	1396	1272	1149	
无形资产	178	178	178	178	
其他非流动资产	2592	2747	2850	2900	
资产总计	17033	19723	22137	24715	
流动负债	4923	6859	7958	9006	
短期借款	187	287	437	537	
应付账款	1044	1102	1330	1435	
其他流动负债	3692	5470	6191	7034	
非流动负债	107	107	107	107	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	107	107	107	107	
负债合计	5030	6966	8066	9114	
少数股东权益	1025	1203	1410	1652	
股本	2483	2483	2483	2483	
资本公积	2729	2729	2729	2729	
留存收益	5765	6341	7449	8737	
归属母公司股东权益	10978	11554	12661	13950	
负债和股东权益	17033	19723	22137	24715	
现金流量表					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1591	2007	2212	1288	
净利润	979	1126	1315	1530	
折旧摊销	203	123	123	123	
财务费用	13	13	20	27	
投资损失	-77	-87	-99	-113	
营运资金变动	358	779	801	-330	
其他经营现金流	735	399	565	1910	
投资活动现金流	-1680	-90	-27	38	
资本支出	-257	-191	-141	-90	
长期投资	-1500	-20	-22	-24	
其他投资现金流	78	120	135	152	
筹资活动现金流	-96	-286	130	73	
短期借款	-309	100	150	100	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	74	0	0	0	
资本公积增加	706	0	0	0	
其他筹资现金流	-566	-386	-20	-27	
现金净增加额	-211	1631	2315	1399	

利润表					单位:百万元
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	6782	7673	8713	9943	
营业成本	4127	4712	5340	6073	
营业税金及附加	47	53	60	69	
销售费用	618	700	775	885	
管理费用	415	470	523	597	
财务费用	-82	-71	-81	-97	
资产减值损失	-143	-81	-83	-84	
公允价值变动收益	18	20	22	24	
投资净收益	77	87	99	113	
营业利润	1093	1258	1470	1712	
营业外收入	14	14	15	16	
营业外支出	5	5	6	6	
利润总额	1102	1268	1480	1722	
所得税	123	142	165	192	
净利润	979	1126	1315	1530	
少数股东损益	154	178	207	241	
归属母公司净利润	824	948	1107	1289	
EBITDA	1189	1285	1476	1687	
EPS (元)	0.33	0.38	0.45	0.52	
主要财务比率					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
成长能力					
营业收入	5.8%	13.1%	13.5%	14.1%	
营业利润	13.4%	15.1%	16.8%	16.5%	
归属于母公司净利润	17.7%	15.1%	16.8%	16.4%	
获利能力					
毛利率 (%)	39.1%	38.6%	38.7%	38.9%	
净利率 (%)	12.2%	12.4%	12.7%	13.0%	
ROE (%)	7.5%	8.2%	8.7%	9.2%	
ROIC (%)	7.2%	7.9%	8.2%	8.6%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	29.5%	35.3%	36.4%	36.9%	
净负债比率 (%)	41.9%	54.6%	57.3%	58.4%	
流动比率	2.40	2.11	2.13	2.17	
速动比率	1.90	1.67	1.74	1.76	
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.42	0.42	0.42	
应收账款周转率	4.16	4.19	4.19	4.19	
应付账款周转率	4.39	4.39	4.39	4.39	
每股指标 (元)					
每股收益	0.33	0.38	0.45	0.52	
每股经营现金流 (摊)	0.64	0.81	0.89	0.52	
每股净资产	4.42	4.65	5.10	5.62	
估值比率					
P/E	36.06	24.30	20.81	17.88	
P/B	2.69	1.99	1.82	1.65	
EV/EBITDA	19.66	11.93	8.92	7.03	

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖电力信息化及科学仪器，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。