

► **事件:** 新国都于 4 月 27 日晚发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年全年实现营业收入 43.17 亿元, 同比增长 19.51%; 实现归母净利润 0.45 亿元, 同比下降 77.68%; 实现扣非后归母净利润 1.84 亿元, 同比增长 57.93%。从 23Q1 单季度情况来看, 实现营业收入 10.13 亿元, 同比下降 0.27%; 实现归母净利润 1.33 亿元, 同比增长 45.48%; 实现扣非后归母净利润 1.18 亿元, 同比增长 66.81%。

► **盈利能力显著提升, 持续拓宽销售渠道布局。** 1) **毛利率:** 公司 2022 年度毛利率为 25.26%, 相较于 2021 年增加 3.48pct, 主要系海外 pos 机销售业务的毛利率高于国内业务, 公司通过及时调整运营策略, 加大对海外市场的战略投入, 电子支付设备的毛利率较去年同期大幅提升; 2) **费用端:** 公司 2022 年度销售费用 2.85 亿元, 同比增长 44%, 主要系公司增加销售人员, 拓宽销售渠道所致; 管理费用 2.35 亿元, 同比增长 18%; 研发费用 2.72 亿元, 同比增长 10%, 不断加大研发投入; 3) **利润端:** 公司 2022 年度实现归母净利润 0.45 亿元, 同比下降 77.68%, 主要系全资子公司嘉联支付有限公司在收单业务中存在部分标准类商户交易使用优惠类商户交易费率上送清算网络的情形, 产生涉及资金退还事项的营业外支出 2.19 亿元, 至此, 不确定性利空落地; 4) **员工规模:** 公司整体员工总数为 2745 人, 较 2021 年底下降 3%, 其中研发人员 671 人, 同比增长 3%。

► **收单行业景气度回暖, 大力开拓海外重点市场。** 1) **收单及增值服务:** 2022 年实现营业收入 30.60 亿元, 同比增长 29.12%, 2022 年累计处理交易流水约 2.58 万亿元, 较去年同期增长 31%, 2022 年公司收单费率为 1.19‰, 较 2021 年下降 0.02‰, 随着行业竞争格局改善以及行业性处罚事件落地, 收单行业费率有望迎来触底反弹; 此外, 公司在 2022 年成功取得欧洲支付牌照, 进军海外收单市场, 同时积极布局跨境支付业务; 2) **电子支付设备业务:** 2022 年实现营业收入 9.81 亿元, 同比下降 4.02%, 其中, 电子支付设备业务海外收入 8.35 亿元, 同比增长 65.16%, 海外市场出货量达 300.33 万台, 同比增长 282.22%, 成功布局欧美及日本等高端市场, 并且在海外重点市场实现本地化运营。

► **投资建议:** 预计公司 23-25 年归母净利润分别为 4.97、6.46、8.06 亿元, 同比增速分别为 1010%/30%/25%, 当前市值对应 23/24/25 年 PE 为 19/15/12 倍, 考虑到整个收单行业在 2023 年有望迎来显著回暖, 叠加费率提升有望带来显著利润弹性, 以及海外市场的高速发展, 公司有望充分受益, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 市场竞争加剧的风险; 海外市场拓展不及预期; 收单业务景气度恢复不及预期

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	5622	6744	7955
增长率 (%)	19.5	30.2	20.0	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	45	497	646	806
增长率 (%)	-77.7	1010.2	29.9	24.7
每股收益 (元)	0.09	0.98	1.28	1.59
PE	210	19	15	12
PB	3.4	2.9	2.4	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

18.57 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

电话: 021-80508288

邮箱: dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 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	5622	6744	7955
营业成本	3226	4225	5057	5949
营业税金及附加	12	17	20	24
销售费用	285	337	391	449
管理费用	235	292	334	385
研发费用	272	354	425	504
EBIT	355	502	644	794
财务费用	-38	-40	-51	-65
资产减值损失	-136	-29	-31	-33
投资收益	-20	0	0	0
营业利润	276	513	664	826
营业外收支	-218	0	0	0
利润总额	58	513	664	826
所得税	13	15	18	21
净利润	45	497	646	806
归属于母公司净利润	45	497	646	806
EBITDA	438	593	756	922

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1841	2387	3042	3873
应收账款及票据	417	471	473	473
预付款项	56	63	66	65
存货	238	260	281	293
其他流动资产	292	243	252	262
流动资产合计	2844	3424	4114	4966
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	109	129	137	143
无形资产	6	6	6	6
非流动资产合计	1002	1035	1044	1058
资产合计	3846	4460	5158	6024
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	401	486	506	525
其他流动负债	571	588	616	652
流动负债合计	972	1074	1121	1177
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	57	70	75	79
非流动负债合计	57	70	75	79
负债合计	1029	1144	1196	1256
股本	505	507	507	507
少数股东权益	19	19	19	19
股东权益合计	2818	3316	3962	4768
负债和股东权益合计	3846	4460	5158	6024

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	30.24	19.95	17.97
EBIT 增长率	55.99	41.27	28.30	23.27
净利润增长率	-77.68	1010.17	29.93	24.75
盈利能力 (%)				
毛利率	25.27	24.85	25.01	25.22
净利润率	1.04	8.84	9.58	10.13
总资产收益率 ROA	1.16	11.15	12.52	13.38
净资产收益率 ROE	1.60	15.08	16.38	16.97
偿债能力				
流动比率	2.93	3.19	3.67	4.22
速动比率	2.43	2.70	3.18	3.75
现金比率	1.89	2.22	2.71	3.29
资产负债率 (%)	26.74	25.64	23.19	20.85
经营效率				
应收账款周转天数	34.95	30.00	25.00	21.00
存货周转天数	26.87	25.00	22.50	20.00
总资产周转率	1.13	1.35	1.40	1.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.98	1.28	1.59
每股净资产	5.52	6.51	7.78	9.37
每股经营现金流	0.50	1.30	1.57	1.91
每股股利	0.23	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	210	19	15	12
PB	3.4	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	17.34	11.92	8.46	6.04
股息收益率 (%)	1.24	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	45	497	646	806
折旧和摊销	83	91	112	129
营运资金变动	-36	35	-3	-5
经营活动现金流	253	660	794	970
资本开支	-23	-71	-72	-88
投资	3	0	0	0
投资活动现金流	-39	-71	-72	-88
股权募资	207	2	0	0
债务募资	-300	-3	-22	0
筹资活动现金流	-146	-42	-67	-50
现金净流量	99	546	655	831

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。	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