

投资评级 **优于大市** 维持

牌照续展出现突破，22年业绩高速增长

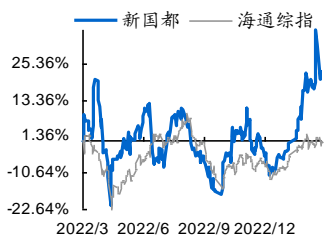
股票数据

03月10日收盘价(元)	16.32
52周股价波动(元)	10.46-18.58
总股本/流通A股(百万股)	505/371
总市值/流通市值(百万元)	8236/6050

相关研究

《22年净利润将迎高速增长》2022.03.31

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.3	29.7	25.9
相对涨幅(%)	8.7	31.0	26.7

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@haitong.com

证书: S0850516050002

分析师: 杨林

Tel: (021) 23154174

Email: yl11036@haitong.com

证书: S0850517080008

联系人: 杨昊翊

Email: yhy15080@haitong.com

投资要点:

- 牌照续展出现突破。**公司3月10日晚间公告,嘉联支付收到中国人民银行下发的《行政许可申请恢复审查通知书》(2023年第1号),具体内容如下:嘉联支付于2021年12月17日向我行提出续展《支付业务许可证》申请。因你公司存在《中国人民银行行政许可实施办法》第二十四条第一款第(一)项规定情形,我行于2022年6月24日决定中止审查。现因行政许可中止审查的相关情形已消失,根据《中国人民银行行政许可实施办法》第二十四条第二款之规定,我行于2023年3月6日恢复审查。我们认为“中止审查相关情形已消失”意味着公司的支付牌照续展出现明显进展。
- 2022年业绩兑现高增长。**公司披露业绩快报,2022年实现营收43.70亿元,同比增长20.98%;实现归母净利润2.97亿元,同比增长47.80%;实现扣非归母净利润2.19亿元,同比增长87.31%。2022年公司收单业务和电子支付设备海外业务均实现快速增长。在收单业务方面,得益于近年来在市场渠道方面的深耕与积累,不断提升商户需求响应速度、提高商户服务质量,2022年收单业务全年累计处理交易流水约2.58万亿元,较2021年同期增长约31%。在电子支付设备业务方面,公司大力拓展海外市场业务,逐步在全球多个国家和地区实现产品规模化销售及提供优质的解决方案,重点布局地区的出货量呈现较快增长,电子支付设备海外销售收入在2021年高增长的基础上再次实现快速增长。
- 毛利率逐步提升。**公司收单业务和电子支付设备业务两大核心业务毛利率逐步提升。其中,在收单业务方面,由于公司在2021年对市场渠道、银行合作建设以及商户端补贴的投入较多,随着入网商户数量的增加及交易流水规模的增长,2022年收单业务毛利率逐步提升。在电子支付设备业务方面,由于海外业务毛利率相较国内业务毛利率更高,公司适时调整经营策略,加大对海外市场的战略投入,电子支付设备业务毛利率相比2021年同期明显提升。
- 计提0.96亿元商誉减值。**2022年公司结合对长沙公信诚丰信息技术服务有限公司和浙江中正智能科技有限公司的业绩完成情况、未来经营展望等因素综合考虑,于2022年末拟对合并形成的商誉计提减值准备约9580.90万元。若不计前述商誉计提减值准备影响,2022年全年实现净利润约3.92亿元,同比增长约95.54%。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2632	3612	4370	5626	6988
(+/-)YoY(%)	-13.1%	37.2%	21.0%	28.8%	24.2%
净利润(百万元)	87	201	297	507	663
(+/-)YoY(%)	-64.3%	132.0%	47.9%	70.9%	30.6%
全面摊薄EPS(元)	0.17	0.40	0.59	1.01	1.31
毛利率(%)	27.0%	21.8%	23.8%	25.3%	25.9%
净资产收益率(%)	3.6%	7.9%	9.8%	14.3%	15.7%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

- 盈利预测与投资建议。**我们认为收单业务的规模扩大毛利回升以及海外 POS 的高景气，公司逐步进入报表利润兑现阶段。2022 年公司收单业务和电子支付设备海外业务均实现快速增长。在收单业务方面，得益于近年来在市场渠道方面的深耕与积累，不断提升商户需求响应速度、提高商户服务质量，2022 年收单业务全年累计处理交易流水约 2.58 万亿元，较 2021 年同期增长约 31%。我们认为伴随着 23 年社会生活逐步恢复正常，公司 23/24 年收单及增值服务业务增速分别为 30%、25%。由于公司在 2021 年对市场渠道、银行合作建设以及商户端补贴的投入较多，随着入网商户数量的增加及交易流水规模的增长，2022 年收单业务毛利率逐步提升，预计 23/24 年毛利率也是逐步提升的过程，23/24 年毛利率分别为 24.00%、24.50%。电子支付设备业务方面，公司大力拓展海外市场业务，逐步在全球多个国家和地区实现产品规模化销售及提供优质的解决方案，重点布局地区的出货量呈现较快增长，我们预计 23/24 年电子支付产品增速分别为 30%、25%。由于海外业务毛利率相较国内业务毛利率更高，公司适时调整经营策略，加大对海外市场的战略投入，电子支付设备业务毛利率预计不断上行，预计 23/24 年毛利率分别为 28.00%、29.00%。我们预计公司 2023-2024 年归母净利润分别为 5.07/6.63 亿元，EPS 分别为 1.01/1.31 元，给予 2023 年动态 PE 20-25 倍，合理价值区间为 20.20-25.25 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**收单业务盈利能力下滑，海外 POS 机具高速增长不可持续，牌照续展及行业相关政策落地及带来的增量不及预期。

表 1 公司业务分拆 (百万元)

		2021	2022E	2023E	2024E
收单及增值服务	营收	2372.01	2941.29	3823.68	4779.60
	同比 (%)	44.71	24.00	30.00	25.00
	毛利率 (%)	17.58	22.00	24.00	24.50
电子支付产品	营收	897.16	1058.65	1376.24	1720.30
	同比 (%)	16.46	18.00	30.00	25.00
	毛利率 (%)	26.15	27.00	28.00	29.00
生物识别产品	营收	119.18	131.10	152.07	177.93
	同比 (%)	14.94	10.00	16.00	17.00
	毛利率 (%)	43.89	43.00	42.00	41.00
审核服务	营收	78.35	87.75	107.06	128.47
	同比 (%)	30.88	12.00	22.00	20.00
	毛利率 (%)	50.46	50.00	49.00	48.00
技术服务	营收	37.66	38.77	40.71	42.74
	同比 (%)	438.77	2.95	5.00	5.00
	毛利率 (%)	—	—	—	—
其他	营收	107.38	112.05	126.62	139.28
	同比 (%)	105.02	4.35	13.00	10.00
	毛利率 (%)	5.09	5.00	5.00	5.00
总营收	营收	3611.74	4369.61	5626.38	6988.32
	同比 (%)	37.21	20.98	28.76	24.21
	毛利率 (%)	20.74	23.77	25.34	25.92

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值(亿 元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR (21-24E)(%)	2023PEG
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
新大陆	000997.SZ	15.88	163.9	0.69	0.73	0.91	22.9	21.6	17.4	19.0%	0.91
拉卡拉	300773.SZ	18.11	144.9	1.38	0.65	1.00	13.1	27.9	18.2	2.9%	6.18
广电运通	002152.SZ	11.01	273.4	0.33	0.33	0.42	33.4	33.4	26.1	13.4%	1.94
优博讯	300531.SZ	15.35	50.6	0.46	0.54	0.73	33.4	28.5	21.0	26.9%	0.78
平均							25.7	27.8	20.7	15.6%	2.45
新国都	300130.SZ	16.32	82.4	0.40	0.59	1.01	41.0	27.7	16.2	48.9%	0.33

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 新国都采用海通证券盈利预测, 其他公司采用 Wind 一致预期; 股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	3612	4370	5626	6988
每股收益	0.40	0.59	1.01	1.31	营业成本	2825	3331	4201	5177
每股净资产	5.16	6.02	7.03	8.34	毛利率%	21.8%	23.8%	25.3%	25.9%
每股经营现金流	0.48	-0.55	1.99	0.72	营业税金及附加	9	12	15	19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	198	241	298	370
P/E	41.04	27.74	16.23	12.43	营业费用率%	5.5%	5.5%	5.3%	5.3%
P/B	3.16	2.71	2.32	1.96	管理费用	199	262	326	412
P/S	2.21	1.88	1.46	1.18	管理费用率%	5.5%	6.0%	5.8%	5.9%
EV/EBITDA	19.69	19.09	9.69	7.07	EBIT	228	330	561	734
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	3	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	21.8%	23.8%	25.3%	25.9%	资产减值损失	-16	0	0	0
净利润率	5.6%	6.8%	9.0%	9.5%	投资收益	0	-3	-2	-3
净资产收益率	7.9%	9.8%	14.3%	15.7%	营业利润	224	327	559	730
资产回报率	5.3%	6.8%	9.6%	10.9%	营业外收支	-3	0	0	0
投资回报率	7.2%	8.7%	13.0%	14.5%	利润总额	221	327	559	730
盈利增长 (%)					EBITDA	294	360	607	787
营业收入增长率	37.2%	21.0%	28.8%	24.2%	所得税	18	31	50	67
EBIT 增长率	5.1%	44.8%	70.0%	30.8%	有效所得税率%	8.3%	9.6%	8.9%	9.2%
净利润增长率	132.0%	47.9%	70.9%	30.6%	少数股东损益	2	-1	2	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	201	297	507	663
资产负债率	33.0%	30.3%	32.4%	30.5%					
流动比率	2.28	2.66	2.60	2.85	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	1.92	2.27	2.27	2.48	货币资金	1752	1712	2704	3024
现金比率	1.49	1.37	1.66	1.70	应收账款及应收票据	481	922	887	1211
经营效率指标					存货	252	316	364	464
应收账款周转天数	43.19	50.26	51.08	48.18	其它流动资产	202	378	297	374
存货周转天数	26.45	30.72	29.14	28.77	流动资产合计	2687	3328	4252	5073
总资产周转率	1.01	1.07	1.16	1.23	长期股权投资	13	17	17	17
固定资产周转率	38.98	36.43	40.16	45.85	固定资产	107	133	147	158
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	4	2	0	1
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	非流动资产合计	1111	1057	1023	1010
净利润	201	297	507	663	资产总计	3798	4385	5275	6082
少数股东损益	2	-1	2	0	短期借款	0	0	0	0
非现金支出	76	30	46	54	应付票据及应付账款	416	413	651	651
非经营收益	21	3	2	4	预收账款	0	12	5	8
营运资金变动	-66	-606	449	-356	其它流动负债	761	828	976	1118
经营活动现金流	233	-278	1006	364	流动负债合计	1178	1252	1632	1777
资产	-23	28	-13	-40	长期借款	0	0	0	0
投资	7	-4	1	-1	其它长期负债	76	76	76	76
其他	1	-3	-2	-3	非流动负债合计	76	76	76	76
投资活动现金流	-14	21	-14	-44	负债总计	1254	1328	1708	1853
债权募资	0	0	0	0	实收资本	489	505	505	505
股权募资	0	216	0	0	归属于母公司所有者权益	2526	3039	3546	4208
其他	-179	0	0	0	少数股东权益	19	18	20	20
融资活动现金流	-179	216	0	0	负债和所有者权益合计	3798	4385	5275	6082
现金净流量	37	-41	992	320					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 10 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业 电子行业
杨林 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,木林森,佳都科技,闻泰科技,创业慧康,视源股份,芯海科技,航天宏图,立昂微,宇瞳光学,敏芯股份,传音控股,骏成科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,思维列控,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,芯原股份-U,拉卡拉,三利谱

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通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, 未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。