

投资评级 优于大市 维持

行业压制出清，23年蓄势待发

股票数据

05月12日收盘价(元)	18.10
52周股价波动(元)	11.83-19.00
总股本/流通A股(百万股)	1032/1026
总市值/流通市值(百万元)	18680/18577

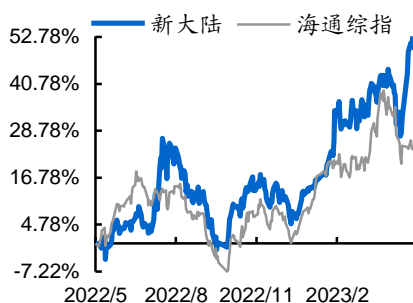
相关研究

 《海外销售继续高增长，境内收单逐步恢复》
 2022.11.03

 《牌照续展成功，稀缺性逐步凸显》
 2022.06.29

《海外机具业务高速增长》2022.05.16

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.6	14.0	11.7
相对涨幅(%)	7.4	14.7	15.8

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:杨蒙

Tel:(0755)23617756

Email:ym13254@haitong.com

联系人:杨昊翊

Email:yhy15080@haitong.com

投资要点:

- 22年压制已出清。**公司2022年全年实现营业收入73.70亿元，同比降低4.26%，其中电子支付产品及信息识读产品实现收入33.35亿元（占总营收45.25%），同比增长12.54%，毛利率提升2.73pct；商户运营及增值服务实现收入29.07亿元（占总营收39.44%），同比降低15.19%，毛利率提升0.85pct；行业应用与软件开发及服务实现收入11.12亿元（占总营收15.08%），同比降低13.55%，毛利率降低0.64pct。2022年归母净利润为-3.82亿元，同比降低154.20%；扣非归母净利润为4.58亿元，同比降低8.21%；经营净现金流为10.45亿元，同比增长5.77%，公司经营产生的现金流量与年度净利润存在重大差异的原因主要是全资子公司国通星驿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，国通星驿公司需按照相关协议分批次将涉及资金退还至待处理账户，涉及资金已全额记入2022年度损益；销售毛利率为25.68%，同比降低0.32pct。2022年销售费用率为4.91%，同比增长1.27pct；管理费用率为7.03%，同比增长0.37pct；研发费用率为8.91%，同比增长0.15pct。
- 2023年一季度快速增长。**公司披露2023年第一季度报，重点把握国内线下消费复苏和海外移动支付快速发展的时代机遇，经营业绩实现较快增长。2023Q1实现营收18.99亿元，同比增长6.08%，其中公司商户运营及增值服务业务2023Q1累计实现支付服务业务总交易量近6600亿，同比增长超20%，支付业务规模及盈利弹性在促消费等政策推动下，实现快速增长；公司智能终端集群海外业务持续快速增长，一季度海外营收同比增长22.82%，本地化部署策略效果持续释放；归母净利润2.99亿元，同比增长257.16%；扣非归母净利润2.49亿元，同比增长38.01%；经营性净现金流8.26亿元，同比增长371.44%，主要是一季度期初为法定节假日，全资子公司国通星驿公司应收清分款项于Q1清分到账所致。
- 积极拥抱大模型。**2021年底公司加入由中科院自动化研究所牵头的“多模态人工智能产业联盟”，并成为首批理事单位，参与“紫东太初”多模态大模型的研发应用，采用预训练大模型的方式，将图像模型应用在行人、烟火、车辆、船只检测场景，通过数据蒸馏形成垂直行业的算法模型，嵌入至自主研发的AI视频边缘计算网关产品，在分布式终端形成先进算法，推动端边算力的应用与落地。2022年公司在中网铁塔算法支撑服务采购项目中，实现了算法质量位列第一，算法入选数量位列第二的突破，入围中网铁塔视频网关产品定制化设计服务招标项目，并成为中网铁塔一期、二期视频边缘网关产品的唯一设计供应商。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7698	7370	8938	10692	12508
(+/-)YoY(%)	9.0%	-4.3%	21.3%	19.6%	17.0%
净利润(百万元)	704	-382	896	1137	1328
(+/-)YoY(%)	55.0%	-154.2%	334.8%	26.9%	16.8%
全面摊薄EPS(元)	0.68	-0.37	0.87	1.10	1.29
毛利率(%)	32.4%	32.8%	33.8%	33.5%	33.2%
净资产收益率(%)	11.2%	-6.8%	13.8%	14.9%	14.8%

资料来源：公司年报(2021-2022)，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。**新大陆是集智能终端、大数据处理能力、数据场景运营能力为一体的数字化服务商。公司以服务国家数字中国战略为己任，致力于以科技创新赋能数字经济产业发展。我们认为，行业压制出清，公司业务景气度逐步恢复，维持今年继续上行判断。我们预测，公司 2023-2025 年营业收入分别为 89.38/106.92/125.08 亿元，归母净利润分别为 8.96/11.37/13.28 亿元，对应 EPS 分别为 0.87/1.10/1.29 元。参考可比公司，给予 2023 年动态 PE 25-30 倍，6 个月合理价值区间为 21.75-26.10 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示：**行业监管政策变化，海外机具出货及境内收单恢复低于预期等。

表 1 可比公司估值表

证券简称	证 代 码	股 价 (元)	市 值 (亿 元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR (22-25E)(%)	2023PEG
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
拉卡拉	300773.SZ	18.47	147.8	-1.84	1.09	1.45	-10.0	16.9	12.8	-	-
博思软件	300525.SZ	18.94	116.1	0.42	0.63	0.89	45.3	30.0	21.3	44.9%	0.67
广电运通	002152.SZ	11.81	293.3	0.33	0.40	0.45	35.8	29.6	26.3	14.3%	2.06
平均							23.7	25.5	20.1	-	-
新大陆	000997.SZ	18.10	186.8	-0.37	0.87	1.10	-48.9	20.8	16.4	-	-

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：新大陆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 5 月 12 日收盘价。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	7370	8938	10692	12508
每股收益	-0.37	0.87	1.10	1.29	营业成本	5003	5914	7112	8353
每股净资产	5.41	6.28	7.38	8.67	毛利率%	32.8%	33.8%	33.5%	33.2%
每股经营现金流	1.01	1.14	0.32	3.16	营业税金及附加	27	52	60	65
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.6%	0.6%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	362	447	470	538
P/E	-48.94	20.84	16.43	14.07	营业费用率%	5.4%	5.0%	4.4%	4.3%
P/B	3.34	2.88	2.45	2.09	管理费用	518	651	770	888
P/S	2.53	2.09	1.75	1.49	管理费用率%	7.8%	7.3%	7.2%	7.1%
EV/EBITDA	18.17	12.44	10.30	6.93	EBIT	430	1134	1339	1556
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-133	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	32.8%	33.8%	33.5%	33.2%	资产减值损失	-49	-1	-1	-1
净利润率	-5.7%	10.0%	10.6%	10.6%	投资收益	-13	2	-12	-11
净资产收益率	-6.8%	13.8%	14.9%	14.8%	营业利润	408	1029	1317	1538
资产回报率	-3.3%	6.8%	7.8%	7.3%	营业外收支	-753	0	0	0
投资回报率	6.9%	14.3%	14.7%	14.7%	利润总额	-345	1029	1317	1538
盈利增长 (%)					EBITDA	562	1152	1368	1579
营业收入增长率	-4.3%	21.3%	19.6%	17.0%	所得税	4	113	145	169
EBIT 增长率	-36.6%	163.5%	18.0%	16.2%	有效所得税率%	-1.2%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润增长率	-154.2%	334.8%	26.9%	16.8%	少数股东损益	32	20	35	41
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	-382	896	1137	1328
资产负债率	50.3%	49.1%	46.3%	49.3%					
流动比率	1.34	1.45	1.59	1.59	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.05	1.12	1.25	1.28	货币资金	3766	4748	4830	7949
现金比率	0.66	0.75	0.73	0.90	应收账款及应收票据	1008	1629	1618	2234
经营效率指标					存货	1061	1401	1567	1990
应收账款周转天数	56.67	53.18	54.51	54.79	其它流动资产	1815	1390	2602	1950
存货周转天数	79.89	74.95	75.12	76.65	流动资产合计	7649	9169	10616	14123
总资产周转率	0.58	0.72	0.77	0.76	长期股权投资	86	44	49	56
固定资产周转率	18.92	23.59	24.78	25.93	固定资产	349	409	454	511
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	132	121	112	101
					非流动资产合计	3938	3959	4007	4072
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	11587	13128	14623	18195
净利润	-382	896	1137	1328	短期借款	505	356	206	166
少数股东损益	32	20	35	41	应付票据及应付账款	759	1583	1153	2060
非现金支出	575	69	29	23	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	116	4	21	17	其它流动负债	4447	4396	5299	6636
营运资金变动	703	187	-893	1856	流动负债合计	5710	6335	6658	8861
经营活动现金流	1045	1175	330	3265	长期借款	0	0	0	0
资产	-167	-62	-54	-61	其它长期负债	117	117	117	117
投资	259	16	-32	-34	非流动负债合计	117	117	117	117
其他	-734	2	-12	-11	负债总计	5827	6451	6775	8978
投资活动现金流	-642	-44	-98	-106	实收资本	1032	1032	1032	1032
债权募资	20	-149	-149	-40	归属于母公司所有者权益	5587	6483	7621	8949
股权募资	1	0	0	0	少数股东权益	173	193	228	269
其他	-357	0	0	0	负债和所有者权益合计	11587	13128	14623	18195
融资活动现金流	-336	-149	-149	-40					
现金净流量	101	982	82	3119					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 12 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
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,新开普,顺络电子,中颖电子,闻泰科技,创业慧康,芯海科技,航天宏图,宇瞳光学,敏芯股份,传音控股,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,商汤-W,思维列控,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,拉卡拉,瑞芯微,税友股份,炬光科技,万物云,荣旗科技,汉得信息,中科曙光

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。