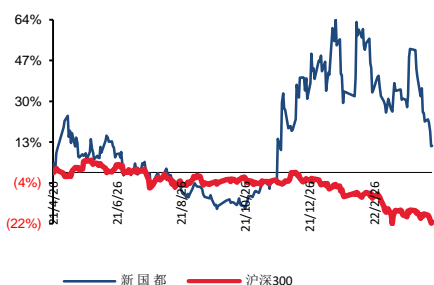


计算机 计算机设备

## 业绩高增长，数字人民币业务蓄势待发

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	489/355
总市值/流通(百万元)	5,729/4,161
12个月最高/最低(元)	17.31/8.92

### 相关研究报告:

新国都(300130)《业绩符合预期，支付业务发展迅速》--2022/03/29  
 新国都(300130)《业绩符合预期，支付进展明显》--2021/08/31

### 证券分析师：曹佩

电话：13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

**业绩高增长。**2021年公司实现营业收入36.12亿元，同比增长37.21%；归母净利润2.01亿元，同比增长131.98%。2022年一季度公司实现营业收入10.15亿元，同比增长44.05%；归母净利润0.91亿元，同比增长72.09%；扣非后的归母净利润0.71亿元，同比增长87.94%。

**数字人民币业务稳步推进。**公司目前已完成部分机构前期的技术联调和系统测试，并配合银行机构进一步协助商户端的受理终端改造、双离线试点改造及场景落地等推广服务，已在冬奥会等场景中实现应用，并加快完善数字人民币受理环境的生态建设。同时，公司积极进行数字人民币“硬钱包”产品开发，目前已完成产品设计和技术开发。

**股权激励绑定公司员工利益。**2022年4月25日，公司发布22年股权激励计划，此次计划拟向激励对象授予股票期权总计2500.00万股，占本激励计划草案公告日公司股本总额4.89亿股的5.11%。激励计划首次授予股票期权的授予价格15元/股。以2021年净利润为基数，2022/2023年相对于2021年的净利润增长率不低于20%/40%。

**积极扩张海外业务。**2021年，公司海外实现营收5.44亿元，同比增长89.55%。从2017年至2021年，公司的海外营收从0.83亿元提升至5.44亿元，年复合增长率高达60%，意味着公司的海外扩张富有成效，主要受益于全球新冠疫情持续扩散的背景下，非接触支付在全球范围内加快普及，带动了海外市场对支付硬件设备的需求的高速增长。

**投资建议：**公司以支付作为抓手，逐步打开应用场景。公司的一季报高增速为全年的高增速奠定了基础。预计2022-2024年公司的EPS分别为0.78/1.08/1.43元，维持买入评级。

**风险提示：**支付行业政策影响；数字人民币业务落地不及预期；行业竞争加剧。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3611.74	4839.73	6291.65	8179.14
(+/-%)	37.21%	34.00%	30.00%	30.00%
净利润(百万元)	200.67	383.04	527.46	697.51

---

(+/-%)	131.98%	90.88%	37.70%	32.24%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.78	1.08	1.43
市盈率(PE)	26	13	10	7

---

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 目录

一、国内领先的第三方支付和 POS 机具提供商.....	5
(一) 深耕第三方支付，产品从硬件到支付服务.....	5
(二) 收单及增值服务成为了公司的主要营收来源.....	5
(三) 股权结构稳定，股权激励绑定核心员工利益.....	7
二、第三方支付行业前景广阔，数字人民币不断推进.....	8
(一) 第三方支付行业市场巨大.....	8
(二) 数字货币不断推进.....	13
三、嘉联支付成为公司增长引擎，积极探索数字人民币.....	17
(一) 嘉联支付：第三方支付公司领军企业.....	18
(二) POS 机业务保持行业领先.....	20
(三) 中正智能：身份认证提供商.....	23
(四) 公信诚丰：审核认证服务.....	23
四、投资建议	
五、风险提示	

## 图表目录

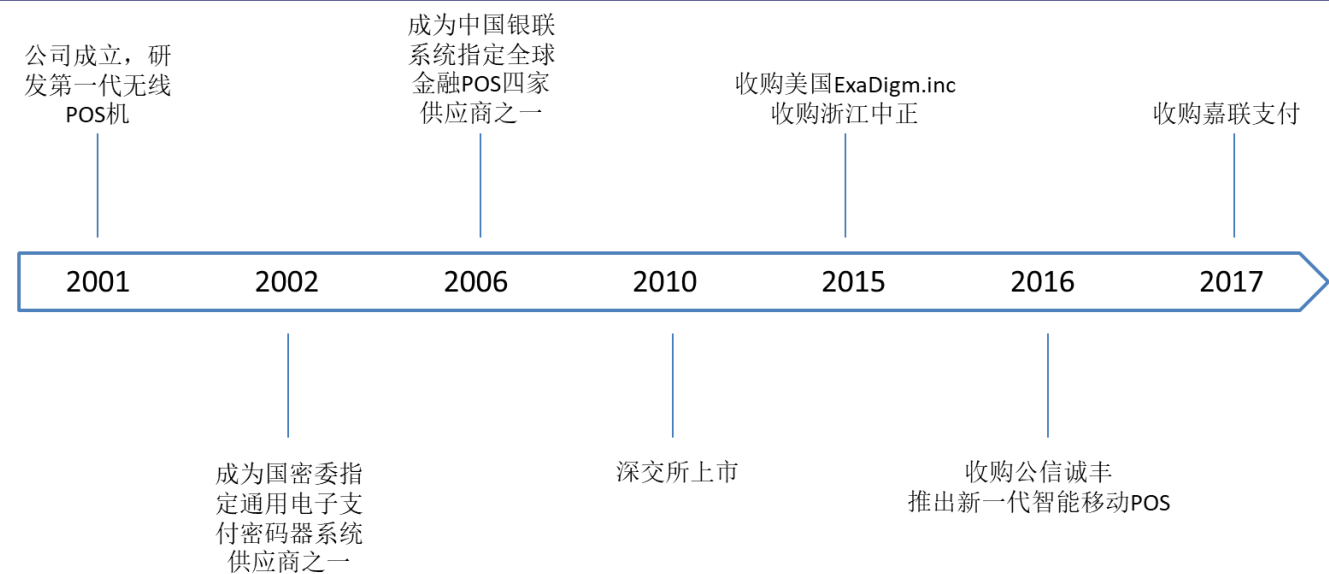
图表 1: 公司发展历史 .....	5
图表 2: 公司近五年营收情况 .....	6
图表 3: 公司近五年净利润情况 .....	6
图表 4: 公司近五年毛利率净利率 .....	6
图表 5: 公司近五年费用率情况 .....	6
图表 6: 公司营收拆分 .....	7
图表 7: 公司前十大股东排名 (截止 2021 年度) .....	8
图表 8: 第三方支付产业链 .....	9
图表 9: 国内第三方支付市场空间 .....	10
图表 10: 第三方移动支付交易规模结构 .....	10
图表 11: 第三方支付政策 .....	11
图表 12: 移动支付的市场竞争格局 .....	11
图表 13: 移动支付的市场竞争格局 .....	12
图表 14: 收单市场得益于小微企业的快速发展 .....	13
图表 15: 数字人民币发展进程 .....	14
图表 16: 数字人民币部分政策 .....	15
图表 17: 数字人民币产业链主体 .....	16
图表 18: 数字人民币钱包矩阵体系 .....	17
图表 19: 嘉联支付业务 .....	18
图表 20: 收单服务的商业模式 .....	19
图表 21: 收单行业排名 .....	19
图表 22: 嘉联支付增值业务 .....	20
图表 23: 全球 POS 机销售情况 .....	21
图表 24: POS 机的硬件销售类型 .....	21
图表 25: 国内 POS 机销售行业排名 .....	22
图表 26: 公司 POS 机产品 .....	22
图表 27: 浙江中正产品线 .....	23
图表 28: 公信诚丰产品线 .....	24

## 一、国内领先的第三方支付和 POS 机具提供商

### (一) 深耕第三方支付，产品从硬件到支付服务

移动支付行业第一梯队，研发水平国际领先。公司成立于 2001 年，2010 年在深交所创业板上市，主要从事以金融 POS 机为主的电子支付受理终端设备软硬件的生产、研发、销售和租赁，以此为载体，为客户提供电子支付技术综合解决方案。根据水木清华研究中心的《2016-2020 年中国金融 POS 机行业研究报告》统计数据显示，新国都以销售量 172.4 万台在市场占有率中排名第三。公司于 2017 年收购嘉联支付，进入了支付收单领域。嘉联支付主要为不同行业及规模的客户提供便捷的支付结算服务，并且通过“支付+经营”的服务体系，行业排名领先。

图表 1：公司发展历史



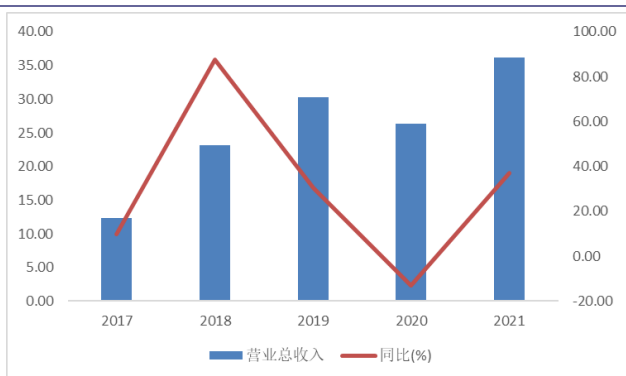
资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

### (二) 收单及增值服务成为了公司的主要营收来源

收入利润保持稳健增长。公司近五年的营业收入分别为 12.37 亿元、23.19 亿元、30.28 亿元、26.32 亿元和 36.12 亿元，基本保持快速增长。近五年的归母净利润分别为 0.72 亿元、2.48 亿元、2.42 亿元、0.87 亿元和 2.01 亿元。2021 年公司毛利率为 21.78%，相对于去年同期下降了 5.20 个百分点；销售净利率为 5.61%，相对于去年同期提升了 2.38 个百分点；销售费用率为 5.49%，相对于去年同期下降了 0.43

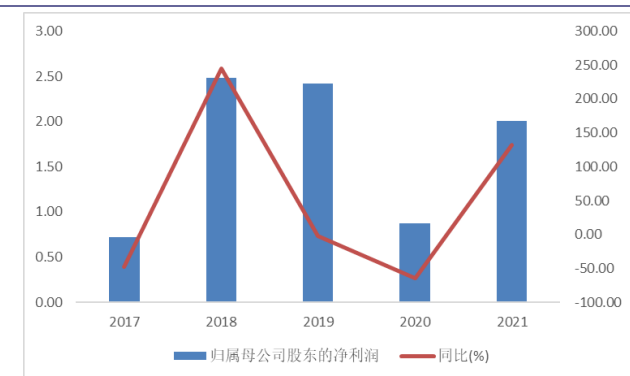
个百分点；管理费用率为 5.51%，相对于去年同期下降了 1.12 个百分点；研发费用率为 6.83%，相对于去年同期下降了 1.41 个百分点。2022 年一季度公司实现营业收入 10.15 亿元，同比增长 44.05%；归母净利润 0.91 亿元，同比增长 72.09%；扣非后的归母净利润 0.71 亿元，同比增长 87.94%。

图表 2：公司近五年营收情况



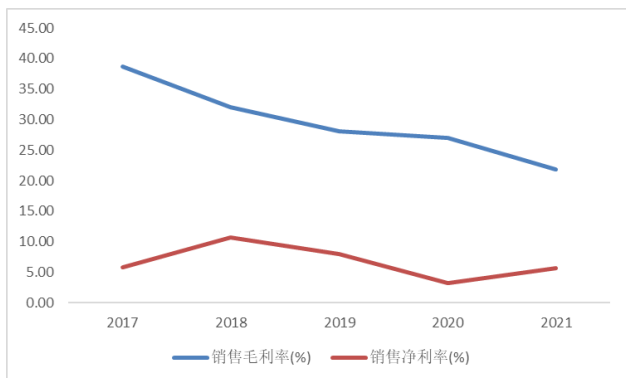
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 3：公司近五年净利润情况



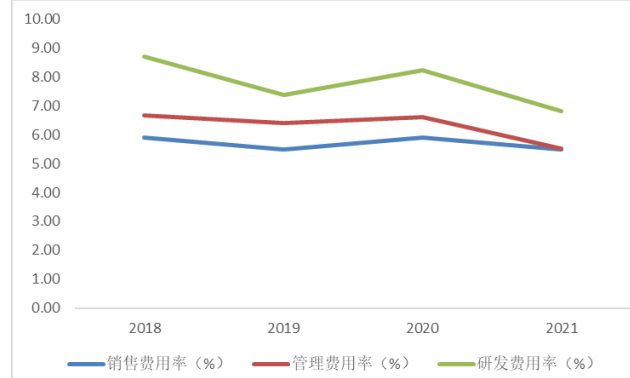
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 4：公司近五年毛利率净利率



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

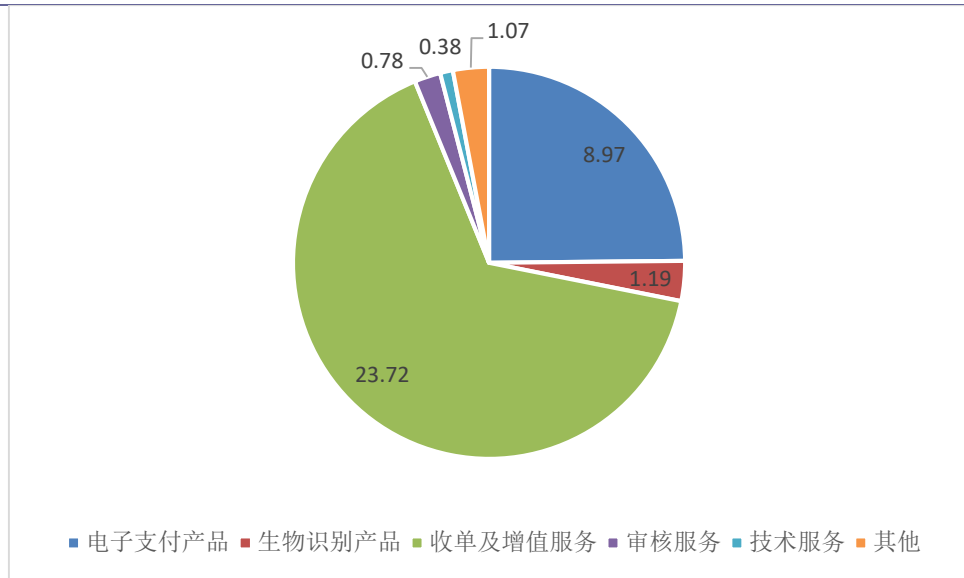
图表 5：公司近五年费用率情况



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

**收单及增值服务是公司的第一大营收业务。**收单及增值业务主要由嘉联支付贡献，嘉联支付业务 2021 年实现营业收入 23.7 亿元，同比增长 39.07%；新国都支付业务 2021 年实现营业收入 10.22 亿元，同比增长 23.75%；生物识别业务 2021 年实现营业收入 1.42 亿元，同比增长 29.99%；审核业务 2021 年实现收入 0.84 亿元，同比增长 34.76%。

图表 6: 公司营收拆分



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

### (三) 股权结构稳定，股权激励绑定核心员工利益

**股权结构稳定。**公司董事长刘祥先生为公司第一大股东，持股比例为 28.20%。2022 年 4 月 25 日，公司发布 22 年股权激励计划，此次计划拟向激励对象授予股票期权总计 2500.00 万股，占本激励计划草案公告日公司股本总额 4.89 亿股的 5.11%。激励计划首次授予股票期权的授予价格 15 元/股。以 2021 年净利润为基数，2022/2023 年相对于 2021 年的净利润增长率不低于 20%/40%。

图表 7：公司前十大股东排名（截止 2021 年度）

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股本性质
1	刘祥	137,946,987	28.2000	限售流通 A 股,A 股流通股
2	江汉	36,478,805	7.4600	限售流通 A 股,A 股流通股
3	李霞	21,788,400	4.4500	A 股流通股
4	刘亚	16,667,394	3.4100	A 股流通股
5	杨艳	13,857,527	2.8300	A 股流通股
6	袁木兰	4,325,403	0.8800	A 股流通股
7	刘钰洁	1,965,378	0.4000	A 股流通股
8	吴俊龙	1,702,300	0.3500	A 股流通股
9	韦余红	1,511,944	0.3100	限售流通 A 股,A 股流通股
10	汪洋	1,488,321	0.3000	限售流通 A 股,A 股流通股
	合 计	237,732,459	48.5900	

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

## 二、第三方支付行业前景广阔，数字人民币不断推进

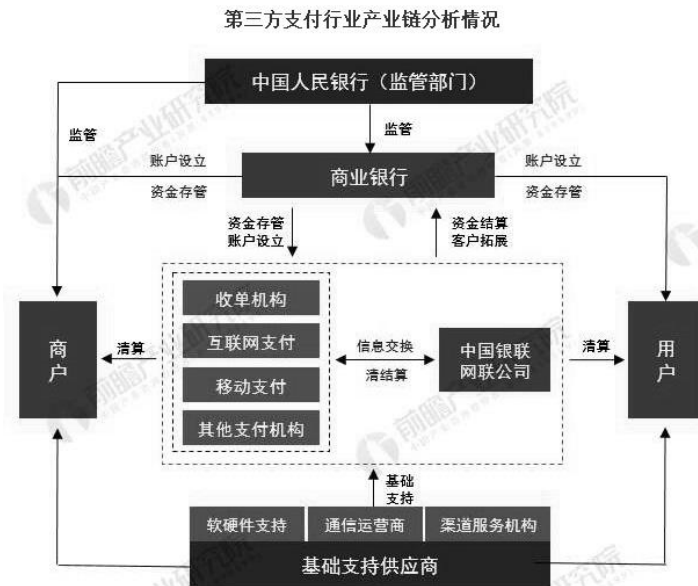
### （一）第三方支付行业市场巨大

**支付行业市场稳定增长。**根据中国人民银行的数据，2021 年，银行共处理电子支付业务 2749.69 亿笔，金额 2976.22 万亿元，同比分别增长 16.90%和 9.75%。其中，网上支付业务 1022.78 亿笔，金额 2353.96 万亿元，同比分别增长 16.32%和 8.25%；移动支付业务 1512.28 亿笔，金额 526.98 万亿元，同比分别增长 22.73%和 21.94%。

第三方支付市场产业链包括消费者、服务商、商户以及监管部门（中国人民银行）。服务商包括商业银行、第三方支付机构和清算机构，通过消费者向商户发送消费请求，商户将信息发送给第三方支付机构、商业银行以及清算机构，最后再返回相关消费信息。第三方支付机构包括账户侧支付机构和收单机构。



图表 8：第三方支付产业链



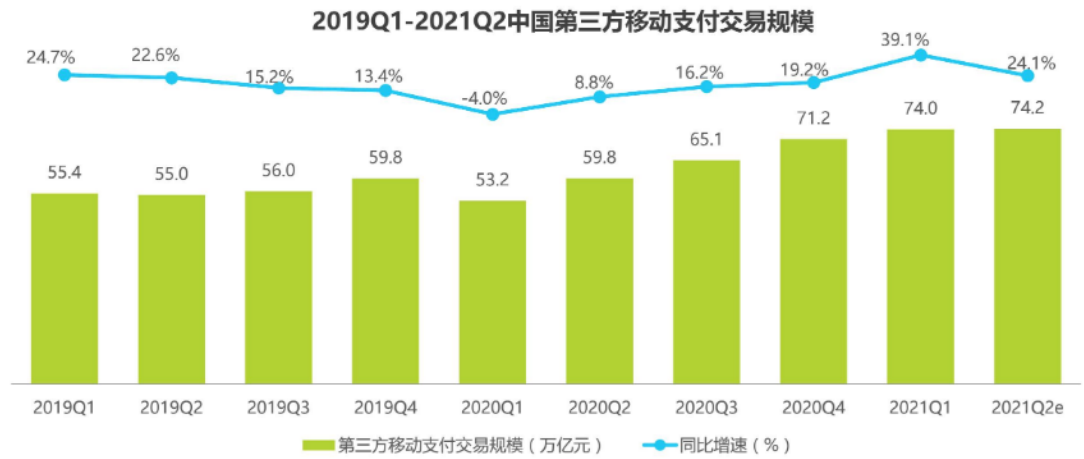
资料来源：前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

资料来源：前瞻产业研究院，太平洋证券研究院

**第三方支付市场空间巨大。**根据艾瑞咨询的数据，2021 年第一季度，国内第三方支付的交易规模为 74 万亿元，同比增长 39.1%。第三方支付的主要由个人应用、移动金融和移动消费推动。在 2021 年第一季度，个人应用、移动金融和移动消费的比重分别为 54.7%、23.7%、20.1%。主要受益于 2021 年一季度的春节效应，带来的社交红包转账推动个人应用的比例提升至 54.7%。

图表 9：国内第三方支付市场空间



资料来源：艾瑞咨询，太平洋证券研究院

图表 10：第三方移动支付交易规模结构



资料来源：艾瑞咨询，太平洋证券研究院

**第三方支付政策整体鼓励支持。**为了第三方支付行业健康有序的发展，中国人民银行陆续发布了多条法律法规保障第三方支付行业的发展。近期，央行发布了《中国人民银行关于加强受理终端及相关业务管理的通知（引发[2021]259号）》，条码支付被纳入监管，对个人收款条码的使用规范做出具体规定，2022年3月1日起个人收款码禁用于经营性服务”。

图表 11：第三方支付政策

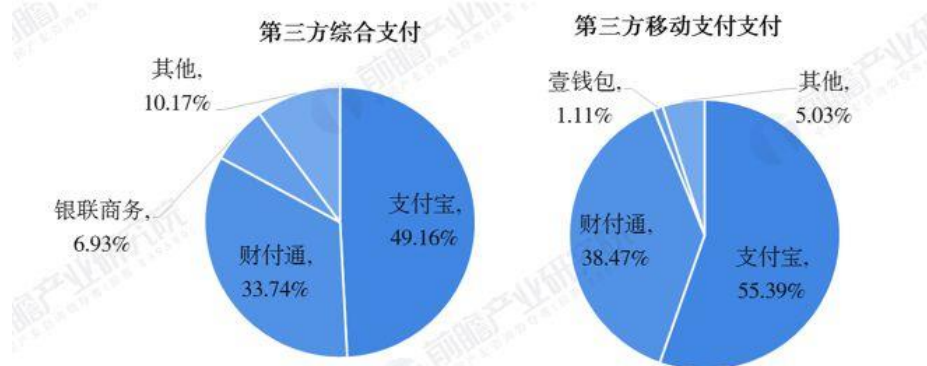
时间	相关条法规	主要内容
2013	《银行卡收单业务管理办法》	就从事银行卡收单业务机构在特约商户管理、开展业务管理、风险控制管理等方面进行规范
2015	《非银行支付机构网络支付业务管理办法》	对支付机构从事网络支付业务的行为进行详细的规范。
2016	关于完善银行卡刷卡手续费定价机制的通知	降低发卡行服务费费率水平。
2016	《互联网金融风险专项整治工作实施方案》	非银行支付机构不得挪用、占用客户备付金，客户备付金账户应开立在人民银行或符合要求的商业银行。
2017	《条码支付业务规范（试行）》	对条码支付的业务规范和技术规范提出相关要求，
2018	《关于支付机构撤销人民币客户备付金账户有关工作的通知》	加大了相关支付机构以及相关备付金银行的检查。
2021	《中国人民银行关于加强受理终端及相关业务管理的通知（引发{2021}259号）》	条码支付被纳入监管，对个人收款条码的使用规范做出具体规定

资料来源：太平洋证券研究院整理

**C 端支付行业格局基本稳定。**微信支付和支付宝等机构凭借着二维码支付牢牢的成为市场前两强。根据易观公布的数据显示，2020年第二季度，支付宝和微信支付分别 55.39%38.47%的市场份额稳居前两名，第三名是壹钱包（平安旗下）。

图表 12：移动支付的市场竞争格局

图表 8:2020年Q2中国第三方支付综合支付及第三方移动支付市场竞争格局(单位：%)



资料来源：Analysys 前瞻产业研究院整理

©前瞻经济学人APP

资料来源：前瞻产业研究院，太平洋证券研究院

**线下支付智能化。**2010年后，移动支付进入迅猛发展阶段，二维码支付和NFC支付逐渐替代现金成为线下支付场景中的常见交易模式。随着技术的发展，人脸支付或者离线支付也开始流行，用户可依靠生物特征实现支付，非现金支付成为了线下消费场景的主体交易模式。随着非现金支付市场的发展成熟，线下收单业务作为非现金支付商业链条上的重要一环发挥着重要作用。

图表 13：移动支付的市场竞争格局



资料来源：艾瑞咨询，太平洋证券研究院

**第三方线下收单机构促进了收单市场的增长。**第三方线下收单机构的增长得益于中小微商户的数字化服务需求支撑。小微企业是中国市场工商业主体，提供了大量的就业岗位和机会，2019年小微企业占比达96.5%。拥有智能POS、收银一体机等智能化经营终端的小微企业数量则不足5%。线下收单机构通过帮助中小微商户完成无现金支付的闭环，进而实现收单市场的快速增长。

图表 14：收单市场得益于小微企业的快速发展

### 2015-2020年中国小微企业数量及小微企业占全国各类工商市场主体比重



来源：根据国务院、国家市场监督管理总局、国家统计局、官方发言报道及艾瑞咨询建模核算，艾瑞研究院自主研究整理绘制。  
 注释：报告所列规模历史数据和预测数据均取整数位（特殊情况：差值小于1时精确至小数点后一位），已包含四舍五入的情况；增长率的计算均基于精确的数值进行计算。  
 本报告所称小微企业包括小微企业、微型企业、家庭作坊式企业和个体工商户。具体的划分标准参考了国家统计局颁发的《统计上大中小微型企业划分办法》，在该办法中，国家统计局依据从业人员、营业收入、资产总额等指标，针对不同的行业类别对小微企业的标准划分进行了差异定义。国家统计局《统计上大中小微型企业划分办法》详见：  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/ztbj/201801/20180103\\_1569357.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/ztbj/201801/20180103_1569357.html)  
 ©2021.2 iResearch Inc. www.iresearch.com.cn

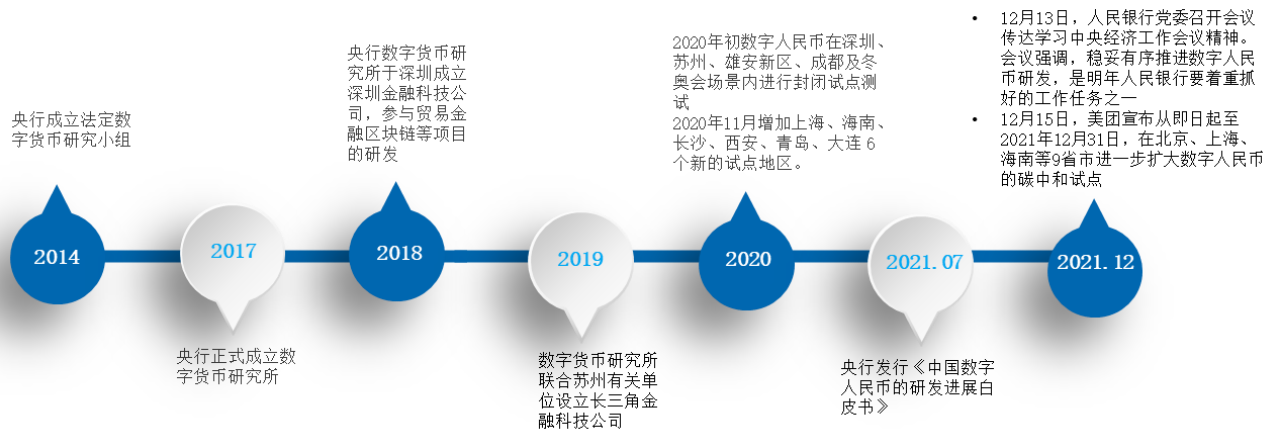
资料来源：艾瑞咨询，太平洋证券研究院

## （二）数字人民币不断推进

**数字人民币发展历程。**早在 2014 年，央行便成立法定数字货币研究小组，2017 年成立研究所，立足于数字货币的研究；2020 年在深圳、苏州、雄安新区、成都、上海等地以及冬奥会场景内设立试点；不断丰富数字人民币在不同场景下的支付。2021 年 12 月 15 日-12 月 31 日，美团宣布扩大数字人民币碳中和试点。22 年初，数字人民币 APP 的上线及冬奥会场景的应用部署加速了 DC/EP 的发展进程。

**与其他国家央行数字货币相比，我国具备一定的“先行者优势”。**我国移动支付的发展在全球处于领先地位，居民移动支付习惯的养成有利于数字人民币的稳步推进。在亚太地区，除中国外其他国家央行数字货币目前仍处于理论与试验阶段；美洲地区除巴哈马、委内瑞拉的央行数字货币已经试点与正式流通，其他国家仍处于研发阶段；在欧洲，欧元数字货币在测试阶段，除欧元外其他国家主权数字货币仍在启动或研究阶段。相较于其他国家，我国数字货币进展处于前列。

图表 15：数字人民币发展进程



资料来源：公开信息，太平洋证券整理

中共中央、商务部，央行等有关部门纷纷出台相关政策。内容包括金融科技、自由贸易、跨境电商、经济改革等多个方面；同时，北京、成都、上海、深圳、江苏、天津等多个地方政府政策相继出台。除政策外，我国在金融科技与数字经济与通信基础设施上同样处于领先地位。

图表 16：数字人民币部分政策

时间	政策发布单位	文件名	政策内容
2022. 01. 13	国务院	《“十四五”数字经济发展规划》	加快金融领域数字化转型。合理推动大数据、人工智能、区块链等技术在银行、证券、保险等领域的深化应用，发展智能支付、智慧网点、智能投顾、数字化融资等新模式，稳妥推进数字人民币研发，有序开展可控试点。
2021. 10. 09	商务部 中央网信办 发展改革委	《“十四五”电子商务发展规划》	《规划》指出，稳妥推进数字货币研发。探索数字人民币在电子商务领域的支持作用。
2021. 03. 12	中共中央	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	《纲要》提出要积极参与数据安全、数字货币、数字税等国际规划和数字技术标准制定，稳妥推进数字货币研发。
2020. 8. 14	商务部	《关于印发全面深化服务贸易创新发展试点总体方案的通知》	《通知》提出，在京津冀、长三角、粤港澳大湾区及中西部具备条件的试点地区开展数字人民币试点，先由深圳、成都、苏州、锦安新区等地及未来各奥场果相关部门协助推进。后续视情况扩大到其他地区。
2020. 10. 23	中国人民银行	《中华人民共和国中国人民银行法(修订草案征求意见稿)》	《征求意见稿》规定人民币包括实物形式和数字形式，为发行数字人民币提供法律依据；防范虚拟货币风险，明确任何单位和个人禁止制作和发售数字代币。
2020. 11. 03	中共中央	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和一〇三五年远景目标的建议》	《建议》提及“稳妥推进数字货币研发”。

资料来源：移动支付网，太平洋证券研究院

数字人民币产业链主要有三层。第一层为央行主导的发行层，第二层为 9 家商业银行、第三方支付机构、其他商业银行及清算机构为主要参与者的流通层，第三层主要为各个具体的应用场景，包括餐饮购物、出行娱乐等 C 端及正在拓展中的 B 端应用，软硬件系统的适配及相关技术支持贯穿整个数字货币产业链。

图表 17：数字人民币产业链主体



资料来源：艾瑞咨询，太平洋证券研究院

数字人民币将催生 POS 机、ATM 机等设备改造需求与硬钱包及可穿戴设备需求。“硬钱包”主要分为卡式钱包与异形钱包，目前最常见的数字人民币硬件钱包是可视化卡，类似一张 IC 卡，可以显示卡内金额，满足日常的小额消费需求。一些更为复杂的可视化卡还可以设置密码，有转账功能，承载更多金额，用于满足不习惯运用智能手机的老年群体需求。



图表 18：数字人民币钱包矩阵体系

划分维度	钱包类型			
身份识别强度	一类钱包	二类钱包	三类钱包	四类钱包
	无限额	单笔 5 万 余额 50 万	单笔 5000 余额 2 万	单笔 2000 余额 1 万
开立主体	个人钱包		对公钱包	
	自然人和个人工商户（根据客户识别强度采用分类交易和余额限额管理）		法人和非法人机构（根据临柜开立或远程开立确定交易和余额限额，并支持用户需求定制）	
钱包载体	软钱包		硬钱包	
	App、SDK 等		IC 卡、可穿戴设备、物联网设备等	
权限归属	母钱包		子钱包	
	主要钱包，类似于钱箱子		次要钱包，在母钱包下开设，类似于钱袋子。个人子钱包支持限额支付、条件支付、个人隐私保护等功能；企业子钱包支持资金归集和分发、会计处理、财务管理等功能	

资料来源：移动支付网，太平洋证券研究院

**西班牙开始提出法案推行数字货币。**据西班牙《经济学家报》报道，作为西班牙总统和众议院的领导力量，西班牙执政党（PSOE）提出了一项非法律提案，旨在推出一种国家数字货币，以应对实体现金使用量的减少。在此之前，根据国际金融报的报道，明年俄罗斯将展开数字货币的试点，主要因俄罗斯是主要的石油出口国，如果数字卢布得以正式应用，某些国际石油买家可能会通过数字卢布与俄油企进行交易。

**英国要成为数字货币的中心。**2022年4月4日，英国政府在官网宣布，英国财政部将监管稳定币，并且正在采取一系列措施来规范和利用加密货币，包括比特币等代币，还将与皇家铸币厂合作推出 NFT，最终目标是“使英国成为全球加密资产技术和创新中心”。

### 三、嘉联支付成为公司增长引擎，积极探索数字人民币

## （一）嘉联支付：第三方支付公司领军企业

**第三方支付领军企业。**嘉联支付于2009年成立，是中国人民银行批准授予《支付业务许可证》的第三方支付机构。公司为企业用户提供收单服务和向个人用户提供个人支付服务，以及向企业客户提供增值服务。公司具体业务包括：商户收单、支付金融及科技金融等业务。嘉联支付的收单业务遍及全国337个城市，覆盖了百万商户，年交易额近1.5万亿。

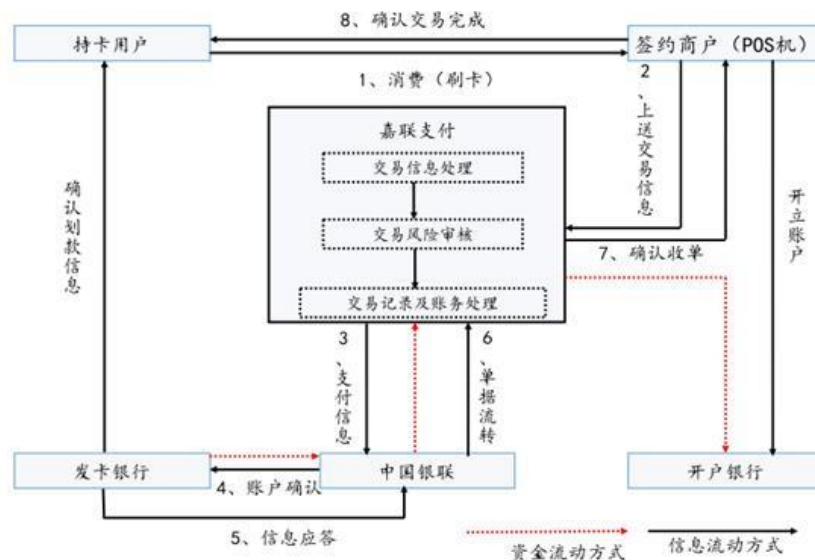
图表 19：嘉联支付业务



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

对于收单行业而言，其牵涉到的包含用户、发卡行、清算机构以及收单服务。商户终端受理刷卡交易，卡号、商户类型、交易金额等刷卡信息由签约商户支付终端通过移动、电信等运营商网络上送至嘉联支付交易系统，系统将交易数据送至中国银联，中国银联返回交易结果至嘉联支付交易系统，系统将交易结果返送回商户。交易系统根据商户的签约费率自动核算手续费并记账。嘉联支付交易系统自动完成与中国银联的对账后，再和商户进行清算划款。

图表 20：收单服务的商业模式



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

**最新交易排名公司市场份额第二。**2022年2月，从排名上来看，拉卡拉、嘉联支付、银盛支付位列前三甲，有11家支付公司交易量均突破了千亿。嘉联支付于2022年的交易量为1661亿元，其余的10年的收单公司包括通联支付、快钱支付、海科融通、乐刷、国通星驿、汇付天下、随行付等。

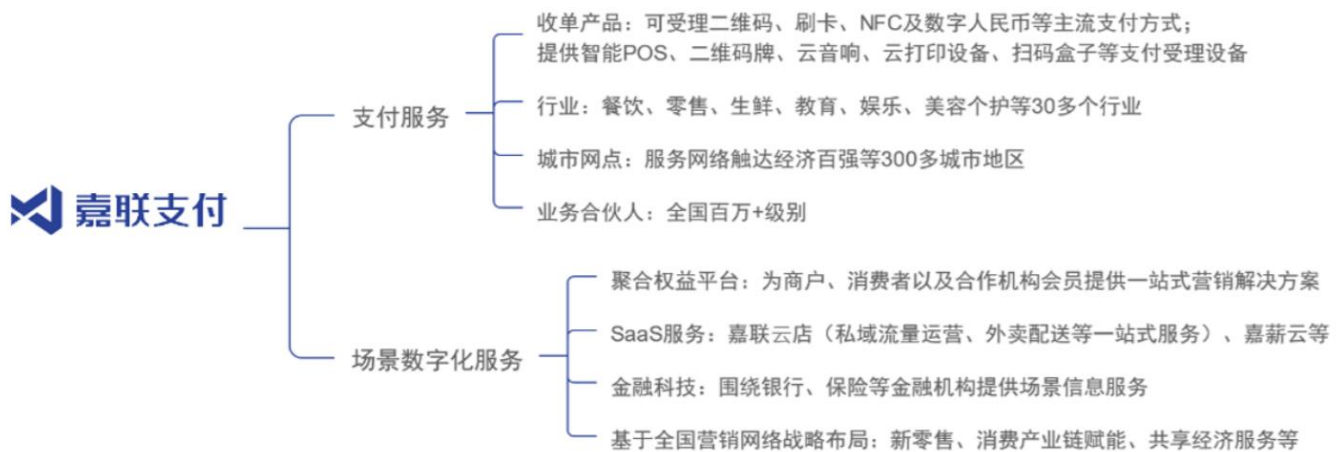
图表 21：收单行业排名

2月份支付机构交易量排行榜 TOP20		
名称	排名	金额 (单位: 亿元)
拉卡拉	1	2848
嘉联支付	2	1661
银盛支付	3	1640
通联支付	4	1372
快钱支付	5	1264
北京海科融通	6	1230
乐刷	7	1143
国通星驿	8	1130
汇付天下	9	1052
随行付	10	1031
盛付通	11	1007
易生支付	12	964
合利宝	13	862
付临门	14	824
瑞银信	15	621
现代金控	16	524
杉德支付	17	493
中付支付	18	432
电银信息	19	339
开店宝	20	325

资料来源：支付圈爆料人，太平洋证券研究院

**增值业务提高第三方支付价值。**嘉联支付旗下的增值服务包括：1、聚合权益平台，是嘉联支付围绕支付生态圈打造的综合营销平台；2、SaaS服务，嘉联云店，一款集门店收银、扫码点单、自营外卖、会员CRM、数字营销的一体化轻量级智慧门店SaaS系统；3、金融科技：围绕银行、保险等金融机构提供场景信息服务。

图表 22：嘉联支付增值业务

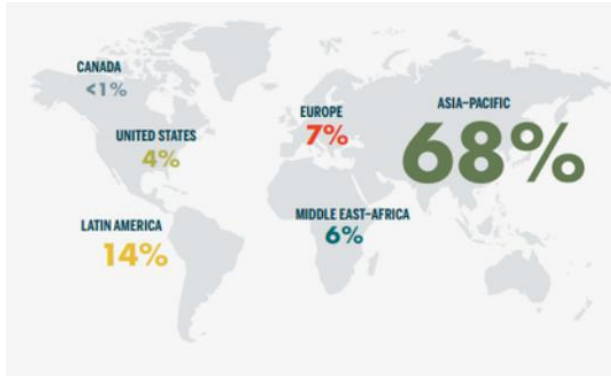


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

## （二）POS 机业务保持行业领先

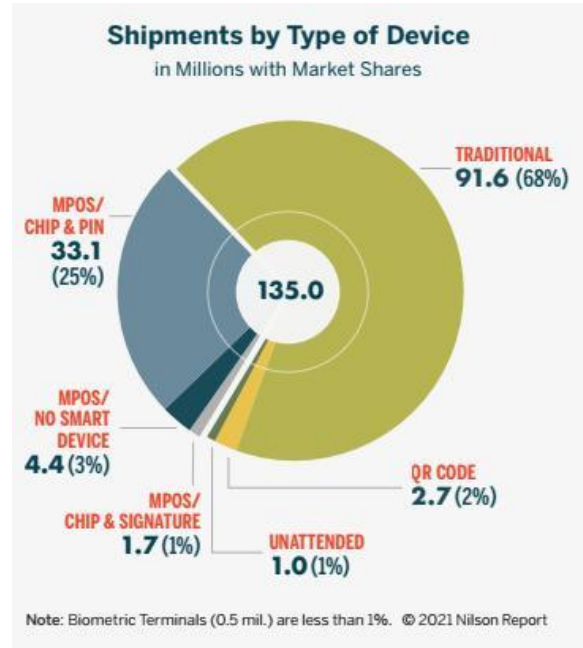
**POS行业稳健增长。**根据尼尔森发布的2020年全球POS与收单市场报告，报告显示2020年全球POS机出货量达到了1.35亿台，同比增长7.9%。其中亚太地区的POS终端占比最高，在全球出货量中所占的市场份额为68.26%，达到9210万台。从POS机出货量的结构来看，传统机具仍然占据绝大部分，比例为68%，其次是二维码机具，占比为2%。

图表 23：全球 POS 机销售情况



资料来源：尼尔森，太平洋证券研究院

图表 24：POS 机的硬件销售类型



资料来源：尼尔森，太平洋证券研究院

**公司POS排名行业靠前。**我国的POS机生产商包括联迪、新大陆、百富、新国都、天喻、升腾、艾体威尔、华智融等传统厂商以及以智能商用POS机为主的POS机厂商主要有微智全景、商米科技等新兴厂商。根据尼尔森的数据，2019年，公司的销售出货量为777.89万台，排名行业第三。

**数字人民币业务稳步推进。**公司目前已完成部分机构前期的技术联调和系统测试，并配合银行机构进一步协助商户端的受理终端改造、双离线试点改造及场景落地等推广服务，已在冬奥会等场景中实现应用，并加快完善数字人民币受理环境的生态建设。同时，公司积极进行数字人民币“硬钱包”产品开发，目前已完成产品设计和技术开发。

图表 25：国内 POS 机销售行业排名



资料来源：尼尔森 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

资料来源：尼尔森，太平洋证券研究院

公司POS机产品线齐全。公司的电子支付受理终端设备主要产品包括 POS 机(传统POS、智能POS、MPOS、扫码POS 终端、刷脸支付终端、移动 POS 及新型支付终端)、密码键盘及外接设备。

图表 26：公司 POS 机产品

序号	类别	图示	简介
1	智能 POS		全触屏，机身厚度小，外形小巧，造型优美，隐藏式功能键设计。采用 Android5.X 深度系统定制，4 核金融级安全双 CPU 设计，兼顾智能化程度和安全水平。支持磁条卡、IC 卡、非接触支付、NFC、扫码等多种支付方式。集成优惠券/会员卡管理、数据报表、手机充值、网上商城等多种功能。可扩展性强，为商户提供多样化的增值服务。支持 4G、WiFi、蓝牙连接。集成 GPS 模块。电池容量大，续航长。符合高安全标准的要求。
2	传统 POS		外形小巧，便于携带和存放。采用彩色显示屏，显示更清晰，支持电子签名。支持 2.5G、3G 或 4G，也支持 WiFi 和蓝牙连接。集成 Micro-USB 接口和 12PIN 多功能接口，有一定的可扩展性。可选配扫码支付功能。整机性价比高，符合高安全标准的要求。
3	MPOS		小巧、便携、可靠、成本较低，通过和各种智能设备对接来实现通讯。支持蓝牙和 USB 连接。支持磁卡和 IC 卡支付。功耗低，工作时长。可满足行业定制需求，同时符合高安全标准的要求。
4	扫码 POS 终端		人体工学设计，商场、酒店、连锁超市多种应用场景轻松应对。内置专业扫码芯片，链接主机使用，轻松实现支付宝、微信支付、银联扫码支付等多种一维码、二维码支付。可适配 POS 设备、收银机、密码键盘等多种主机。

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

### (三) 中正智能：身份认证提供商

中正智能主要提供身份认证服务。公司控股子公司中正智能主要从事生物特征识别及身份认证产品的设计、研发和销售，包括人脸、指纹、虹膜、静脉等生物识别算法及系统、居民身份证阅读及核验产品、人证核验系统及智能终端、智慧安防生物识别产品及方案、智慧金融自助产品和方案等，为客户提供生物识别、身份认证和信息安全系统解决方案。中正智能是公安部指纹应用算法提供商之一及首批公安部认证通过的二代证指纹核验设备厂商。

图表 27：浙江中正产品线

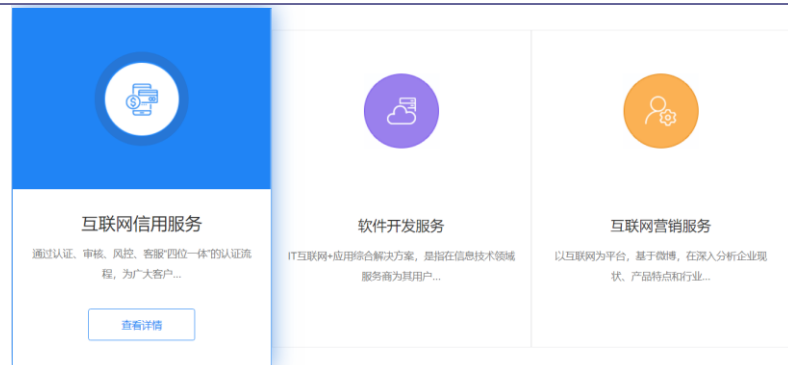
序号	类别	图片	简介
1	智能金融产品		面向银行柜台业务需求，提供以图像和指纹识别、智能交互等技术为核心的综合性解决方案。 具体产品包括自助填单机、指纹手持验证终端、柜面智能交互终端、柜员柜面智能一体机、指纹采集仪等。
2	智能安防产品		面向安防领域身份识别的需求，提供以图像和指纹识别、大数据分析等技术为核心的设备。 具体产品包括居民身份证核验机具、人证核验一体机、指纹采集仪等。

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

### (四) 公信诚丰：审核认证服务

公司通过全资子公司公信诚丰开展审核认证服务。信用审核服务主要是接受客户委托对申请方的主体信息及业务信息的审核，对申请方全套信息进行审验、核实和甄别。具体审核内容主要包括核实申请主体的基本资料，如核查营业执照相关信息是否真实，申请名称是否符合法律法规及委托方相关命名规则要求，申请主体是否取得前置许可或者取得有权主体的合法有效授权等内容，经委托方确认后依据信息审核数量按照协议单价收取服务费。

图表 28：公信诚丰产品线



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

## 四、投资建议

公司以支付作为抓手，逐步打开应用场景。公司的一季报高增速为全年的高增速奠定了基础。预计 2022-2024 年公司的 EPS 分别为 0.78/1.08/1.43 元，维持买入评级。

## 五、风险提示

支付行业政策影响；数字人民币业务落地不及预期；行业竞争加剧。



利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3611.74	4839.73	6291.65	8179.14
营业成本	2825.12	3750.79	4781.65	6175.25
营业税金及附加	9.34	48.40	62.92	81.79
销售费用	198.13	241.99	314.58	408.96
管理费用	198.84	241.99	314.58	408.96
财务费用	3.49	-31.63	-26.82	-24.41
资产减值损失	-15.87	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.22	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.01	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>250.54</b>	<b>403.62</b>	<b>575.77</b>	<b>756.95</b>
其他非经营损益	-29.52	1.97	-2.03	-0.90
<b>利润总额</b>	<b>221.02</b>	<b>405.59</b>	<b>573.74</b>	<b>756.05</b>
所得税	18.26	28.39	46.28	58.54
净利润	202.76	377.20	527.46	697.51
少数股东损益	2.10	-5.84	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	200.67	383.04	527.46	697.51
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1752.33	1348.92	1318.32	1635.83
应收和预付款项	555.72	863.27	1068.32	1386.30
存货	252.34	318.39	412.51	538.74
其他流动资产	127.00	169.16	219.01	283.81
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	106.75	104.37	101.32	97.60
无形资产和开发支出	796.28	788.08	779.87	771.66
其他非流动资产	-79.23	-89.04	-89.04	-89.04
<b>资产总计</b>	<b>3798.36</b>	<b>3790.30</b>	<b>4097.47</b>	<b>4912.06</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	464.56
应付和预收款项	507.08	667.23	873.22	1115.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	746.52	481.10	592.44	742.96
<b>负债合计</b>	<b>1253.60</b>	<b>1148.32</b>	<b>1465.66</b>	<b>2323.09</b>
股本	489.20	489.20	489.20	489.20
资本公积	1082.63	1082.63	1082.63	1082.63
留存收益	1009.32	1110.70	1100.53	1057.69
归属母公司股东权益	2525.58	2628.65	2618.47	2575.63
少数股东权益	19.17	13.33	13.33	13.33

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	202.76	377.20	527.46	697.51
折旧与摊销	34.79	30.40	21.26	21.92
财务费用	3.49	-31.63	-26.82	-24.41
资产减值损失	-15.87	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	97.90	-210.94	-29.63	-114.38
其他	-89.82	6.64	-12.05	-11.75
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>233.27</b>	<b>171.66</b>	<b>480.22</b>	<b>568.89</b>
资本支出	-29.83	-10.00	-10.00	-10.00
其他	15.33	10.00	10.00	10.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-14.49</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	464.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	20.01	0.00	0.00	0.00
支付股利	-121.42	-281.66	-537.64	-740.35
其他	-77.40	-293.41	26.82	24.41
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-178.80</b>	<b>-575.07</b>	<b>-510.82</b>	<b>-251.38</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>36.90</b>	<b>-403.41</b>	<b>-30.60</b>	<b>317.51</b>
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	37.21%	34.00%	30.00%	30.00%
营业利润增长率	-31.66%	61.10%	42.65%	31.47%
净利润增长率	138.24%	86.03%	39.84%	32.24%
EBITDA 增长率	-26.75%	39.32%	41.71%	32.31%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.78%	22.50%	24.00%	24.50%
期间费率	17.91%	15.85%	16.07%	16.20%
净利率	5.61%	7.79%	8.38%	8.53%
ROE	7.97%	14.28%	20.04%	26.94%
ROA	5.34%	9.95%	12.87%	14.20%
ROIC	14.81%	18.65%	22.68%	25.78%
EBITDA/销售收入	8.00%	8.31%	9.06%	9.22%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.01	1.28	1.60	1.82
固定资产周转率	38.98	45.85	61.18	82.23
应收账款周转率	8.34	8.44	8.08	8.17
存货周转率	12.48	12.77	12.55	12.62
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.47%	—	—	—
<b>资本结构</b>				

股东权益合计	2544.75	2641.98	2631.80	2588.96	资产负债率	33.00%	30.30%	35.77%	47.29%
负债和股东权益合计	3798.36	3790.30	4097.47	4912.06	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	20.00%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	流动比率	2.28	2.52	2.17	1.71
EBITDA	288.83	402.38	570.21	754.46	速动比率	2.07	2.22	1.87	1.47
PE	25.55	13.38	9.72	7.35	<b>每股指标</b>				
PB	2.01	1.94	1.95	1.98	每股收益	0.41	0.78	1.08	1.43
PS	1.42	1.06	0.81	0.63	每股净资产	5.20	5.40	5.38	5.29
EV/EBITDA	12.16	8.92	6.35	4.99	每股经营现金	0.48	0.35	0.98	1.16

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。