

➤ **事件:** 新国都于 2025 年 3 月 27 日晚发布年报, 2024 年公司实现营收 31.48 亿元, 同比下滑 17.20%; 实现归母净利润 2.34 亿元, 同比下滑 68.98%; 实现扣非净利润 4.92 亿元, 同比下滑 29.63%。公司于 2025 年 4 月 23 日晚发布 2025 一季报, 25Q1 公司实现营收 7.01 亿元, 同比下滑 10.39%; 实现归母净利润 1.56 亿元, 同比下滑 29.15%; 实现扣非净利润 1.48 亿元, 同比下滑 29.85%。

➤ **毛利率保持提升, 持续做好费用控制。** 2024 年公司整体毛利率达到 40.6%, 相较于 2023 年提升 1.76pct, 继续保持良好增长趋势。费用方面, 2024 年公司销售、管理、研发费用同比变化分别为-29%、-5%、基本持平, 费用投入方面继续保持良好的控制能力。进一步看 2025Q1, 公司持续做好费用控制, 25Q1 销售、管理、研发费用同比变动分别为-50%、-17%、+3%。

➤ **收单服务规模有所下滑, 毛利率持续提升。** 2024 年, 公司支付业务实现营业收入 21.17 亿元, 同比下降 17.93%, 得益于经营策略的持续调整及优化, 毛利率水平较去年同期提升较为明显。从整体流水上看, 2024 年累计处理交易流水约 1.47 万亿元, 在 259 号文等影响下, 相较于 2023 年 1.94 万亿有所下滑。

➤ **持续探索 AI 市场, 子公司推出数字员工产品。** 参股公司面向海外市场推出的 AIGC 应用产品商业化成效明显, 为公司取得了良好的投资收益, 2024 年公司确认投资收益 0.43 亿元。控股子公司上海拾贰区信息技术有限公司成功发布基于通用智能体技术(AI Agent)打造的首款 AI “数字员工” 产品, 现已初步在数字营销及短视频电商、品牌代运营、MCN 等行业实现商业化落地。

➤ **拿下中国香港支付牌照, 境外本地收单有望加速开展。** 1) **跨境支付业务,** 公司持续完善海外牌照布局, 不断加强跨境支付及境外本地收单业务的产品、团队和渠道建设, 成功获得中国香港 MSO 牌照, 全球支付牌照版图进一步完善。公司旗下跨境支付品牌 PayKka 正式上线, 成功推出 B2B 跨境贸易收款、B2C 跨境电商收款、境外本地收单、独立站全球收单等一系列支付服务产品。2) **境外本地收单业务方面,** 公司收单产品商户渠道已经覆盖法国、德国、波兰、西班牙、卢森堡等国, 交易流水进一步快速增长。

➤ **投资建议:** 预计公司 25-27 年归母净利润分别 7.38、8.36、9.52 亿元, 同比增速分别为 215%/13%/14%, 当前市值对应 25/26/27 年 PE 为 17/15/14 倍。考虑到整个收单行业在 2025 年有望迎来回暖, 线下收单费率提升, 公司 AI 业务持续高增, 且整体国民经济呈恢复态势, 海外市场移动支付快速发展, 公司有望充分受益, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 海外需求变动风险; 市场竞争风险加剧; 渠道推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,148	3,340	3,743	4,196
增长率 (%)	-17.2	6.1	12.1	12.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	234	738	836	952
增长率 (%)	-69.0	215.2	13.2	14.0
每股收益 (元)	0.41	1.30	1.47	1.68
PE	55	17	15	14
PB	3.1	2.7	2.4	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
22.77 元

分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书: S0100522090006

邮箱: dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 新国都 (300130.SZ) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 支付业务盈利能力大增, 关注流水与 AI 带来增量-2024/04/25

2. 新国都 (300130.SZ) 2023 年三季报点评: 利润端继续大幅增长, AI 业务蓬勃发展-2023/10/24

3. 新国都 (300130.SZ) 2023 年半年度业绩报告点评: 毛利率提升超预期, 下半年有望重回扩张趋势-2023/08/15

4. 新国都 (300130.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评: 业绩逆势大幅增长, 稀缺的高增长+低估值标的-2023/07/23

5. 新国都 (300130.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评: 成长动能十足, 23 年进入利润释放周期-2023/05/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,148	3,340	3,743	4,196
营业成本	1,871	1,945	2,182	2,448
营业税金及附加	36	7	7	8
销售费用	205	234	262	294
管理费用	231	234	262	294
研发费用	277	267	281	294
EBIT	539	654	749	858
财务费用	-56	-47	-50	-58
资产减值损失	-148	-15	-20	-25
投资收益	43	50	56	63
营业利润	514	785	888	1,013
营业外收支	-304	0	0	0
利润总额	210	785	888	1,013
所得税	-22	39	44	51
净利润	231	746	844	962
归属于母公司净利润	234	738	836	952
EBITDA	614	728	836	958

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,013	4,205	4,874	5,641
应收账款及票据	298	267	298	332
预付款项	24	25	28	32
存货	99	92	100	109
其他流动资产	181	55	62	69
流动资产合计	4,615	4,643	5,362	6,182
长期股权投资	142	142	142	142
固定资产	45	71	90	101
无形资产	6	7	9	10
非流动资产合计	1,076	1,099	1,114	1,126
资产合计	5,691	5,742	6,475	7,309
短期借款	59	59	59	59
应付账款及票据	526	320	359	402
其他流动负债	824	517	576	642
流动负债合计	1,409	896	993	1,103
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	87	87	87	87
非流动负债合计	87	87	87	87
负债合计	1,496	983	1,081	1,191
股本	567	567	567	567
少数股东权益	-3	5	13	23
股东权益合计	4,195	4,759	5,395	6,118
负债和股东权益合计	5,691	5,742	6,475	7,309

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-17.20	6.13	12.06	12.09
EBIT 增长率	-23.09	21.19	14.59	14.59
净利润增长率	-68.98	215.15	13.21	13.97
盈利能力 (%)				
毛利率	40.56	41.77	41.71	41.66
净利润率	7.35	22.32	22.55	22.93
总资产收益率 ROA	4.12	12.85	12.90	13.03
净资产收益率 ROE	5.58	15.53	15.53	15.63
偿债能力				
流动比率	3.28	5.18	5.40	5.60
速动比率	3.19	5.05	5.27	5.48
现金比率	2.85	4.69	4.91	5.11
资产负债率 (%)	26.29	17.12	16.69	16.29
经营效率				
应收账款周转天数	34.55	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	19.40	20.00	20.00	20.00
总资产周转率	0.55	0.58	0.58	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	1.30	1.47	1.68
每股净资产	7.40	8.38	9.49	10.75
每股经营现金流	1.26	0.75	1.63	1.86
每股股利	0.40	0.33	0.37	0.43
估值分析				
PE	55	17	15	14
PB	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.71	12.14	9.77	7.73
股息收益率 (%)	1.76	1.43	1.64	1.88

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	231	746	844	962
折旧和摊销	74	75	87	100
营运资金变动	347	-373	19	17
经营活动现金流	716	423	927	1,057
资本开支	-21	-97	-102	-112
投资	6	0	0	0
投资活动现金流	-59	-47	-46	-49
股权募资	146	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-277	-184	-211	-242
现金净流量	386	192	670	766

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048