



葉海燕, CFA, CESGA
電話: +852 2533 3723
電郵: evayip@sbichinacapital.com

建議	未評級
目標價(港元)	-
現價(港元)	6.88
52周最高價/最低價(港元)	7.12/3.98
市值(億港元)	72.92

資料來源: 彭博及軟庫中華

百富環球(327.HK)

穩定幣支付生態佈局

百富環球主要從事開發及銷售電子支付終端產品、提供維護及安裝及支付解決方案服務。公司為收單機構提供解決方案，促進業務及提升消費者支付體驗。公司為全球第三大 POS 終端供應商。

1H25 收入同比跌 9.9%；68%派息比

1H25 年收入同比跌 9.9%至 27 億港元，主要由於拉丁美洲和獨聯體國家收入同比跌 36%，因環球經濟的不確定性，區內個別市場採購訂單下跌。美國與加拿大收入錄得同比 39%增長，受益旗艦支付產品需求提升及安卓商業 POS 拓展取得顯著進展帶動銷售。毛利率相對穩定，1H25 為 46.9%。公司為逐步淘汰低效存貨、錄得存貨撥備及期內確認應收賬減值虧損，每股盈利同比跌 13.2%。公司宣派中期股息每股 0.25 港元，相等於 68%派息比。公司已連續六個年度增加中期派息金額。公司手持現金約 29.8 億港元。

業績會議主要內容

穩定幣支付生態圈佈局: 多個國家/地區對穩定幣作出全面的法律監管框架，全球支付生態升級，公司將穩定幣支付定為重點發展戰略之一。穩定幣作為一種新型支付工具，跨境支付成本低、速度快、效率更高，高通脹或貨幣不穩定的國家更加願意接受穩定幣用作跨境支付。全球穩定幣場景規模化應用，不僅需更多商戶受理支付，同時需建立一定消費者用戶規模，穩定幣成為主流支付系統仍需較長時間，但公司已積極佈局穩定幣支付生態圈，推出產品作穩定幣收單，相信可保持其於支付行業的競爭優勢，卡位新賽道。

業績指引: 公司指引全年收入同比下跌 5-10%，主要個別市場採購訂單下跌。公司選擇性地考慮訂單以應對環球經濟不確定。毛利率約 45-47%，經營利潤率約 14-16%，從上次末期業績後公佈的目標上調，以反映經營效率較預期佳。

中期股息上調計及多個因素: 公司上調中期股息金額主要考慮業績、財務狀況及公司未來發展。公司位於中國惠州的智能終端產業園及新總部大樓正式啟用，預期年內未有其他大型項目，整體資本開支預算不多。

估值

參考彭博，預測市盈率為 10 倍。現時股息率為 7%。

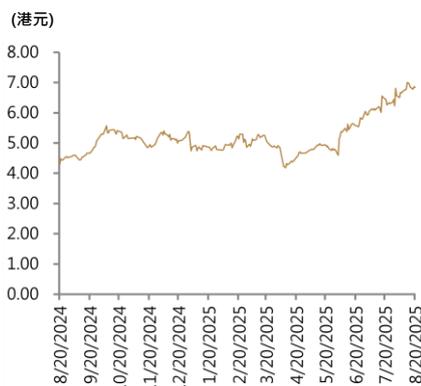
財務數據與估值

年結日: 12月31日

(百萬港元)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	7,196.0	8,062.7	6,709.3	6,044.9
歸屬母公司淨利潤	1,083.8	1,264.7	1,155.2	713.4
每股盈利(港元)	0.99	1.17	1.08	0.67
同比	19.4%	18.3%	-8.1%	-37.7%
市盈率(倍)	7.0	5.9	6.4	10.3
股息率	3.9%	5.3%	6.4%	7.2%

資料來源: 彭博及軟庫中華

股價表現



	1 個月	3 個月	12 個月
股價變動	8.7%	42.4%	55.0%
相對恆指	8.9%	35.1%	11.1%

資料來源: 彭博及軟庫中華

1H25 財年業績數據

百萬港元				
年結日：12月31日	1H24	1H25	1H25 同比	1H25 環比
收入	3,013.2	2,716.2	-9.9%	-10.4%
歐洲、中東及非洲	1,104.0	1,083.9	-1.8%	-1.4%
拉丁美洲和獨聯體國家	1,069.8	684.2	-36.0%	-16.4%
美國與加拿大	358.7	498.7	39.0%	-29.4%
亞太區	480.7	449.4	-6.5%	10.0%
毛利	1,409.2	1,272.5	-9.7%	-11.9%
經營開支	(910.2)	(821.2)	-9.8%	-30.0%
經營利潤	537.5	471.0	-12.4%	47.8%
融資成本	(2.9)	(2.4)	-15.9%	-7.6%
稅前盈利	539.3	466.0	-13.6%	44.7%
期內盈利	459.8	391.4	-14.9%	49.8%
公司股權持有人應佔盈利	454.6	390.9	-14.0%	51.0%
每股盈利(港元)	0.42	0.37	-13.2%	50.7%
中期股息(港元)	0.24	0.25	4.2%	不適用
財務比率				
毛利率	46.8%	46.9%	0.08 百分點	-0.79 百分點
經營開支/收入	30.2%	30.2%	0.03 百分點	-8.47 百分點
經營利潤率	17.8%	17.3%	-0.50 百分點	6.83 百分點
淨利潤率	15.3%	14.4%	-0.85 百分點	5.79 百分點
派息比率	56.5%	67.8%	11.32 百分點	不適用

資料來源：公司及軟庫中華

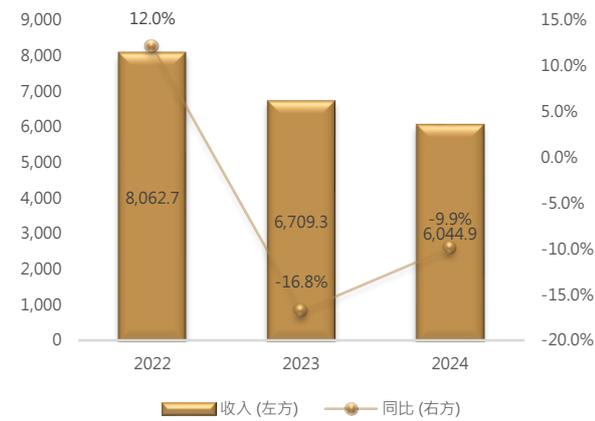
可持續發展要點

- 可持續發展的元素融入產品與服務創新；公司制定百富 2030 可持續發展願景
- 公司呼應聯合國永續發展目標：目標 1 - 無貧窮、目標 2 - 零飢餓、目標 3 - 良好健康與福祉、目標 4: 優質教育、目標 5 - 性別平等、目標 7 - 經濟適用的清潔能源、目標 8 - 體面工作和經濟增長、目標 9: 產業、創新與基礎設施、目標 10 - 減少不平等、目標 12 - 負責任消費與生產、目標 13 - 氣候行動、目標 17 - 促進目標實現的伙伴關係
- 可持續發展策略建基於四大策略支柱：(1)科技創新•引領未來、(2)以人為本•協作互聯、(3)氣候韌性•低碳營運及(4)擁抱社區•同心同行
- 訂立減碳目標及優化綠色目標，採取綠色和可持續的生產和運營方式，以減少碳足跡

風險

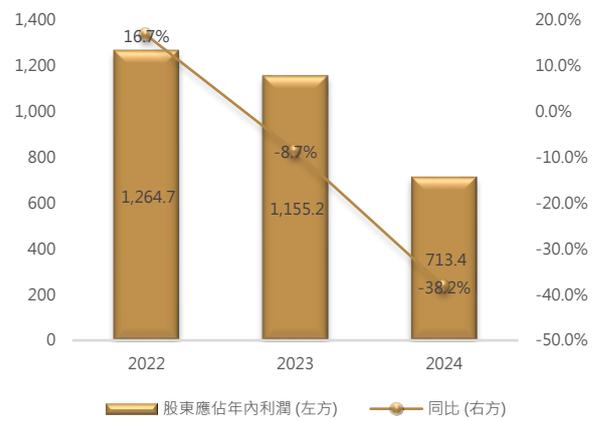
- 訂單數目不及預期；
- 穩定幣發展不確定性；
- 市場競爭加劇；
- 穩定幣監管風險。

收入(百萬港元)及同比變動



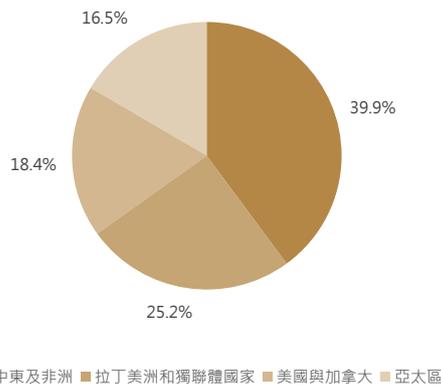
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東應佔利潤(百萬港元)及同比變動



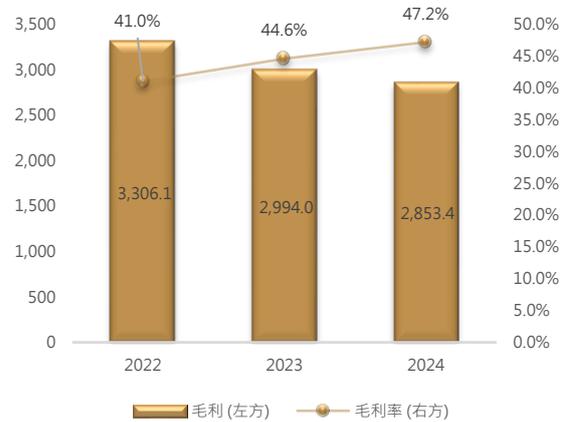
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

1H25 收入分佈(按地區)



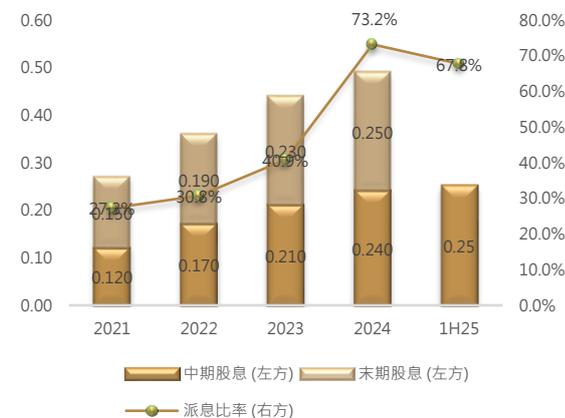
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

毛利(百萬港元)及毛利率



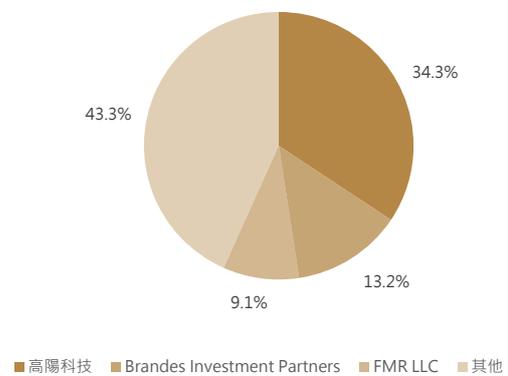
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股息(港元)及派息比率



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東結構



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

財務報表及主要財務比率

損益表

年結日：12月31日 (百萬港元)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	7,196.0	8,062.7	6,709.3	6,044.9
<i>同比變動</i>	27.3%	12.0%	-16.8%	-9.9%
銷售成本	(4,368.8)	(4,756.6)	(3,715.3)	(3,191.5)
毛利	2,827.2	3,306.1	2,994.0	2,853.4
其他收入	58.3	36.3	58.4	64.7
經營開支	(1,642.9)	(1,860.4)	(1,795.9)	(2,046.0)
經營利潤	1,242.5	1,482.1	1,256.5	872.1
融資成本	(6.7)	(5.6)	(5.4)	(5.6)
合營及聯營企業損益	3.5	7.4	5.0	10.6
稅前盈利	1,274.4	1,431.1	1,254.0	861.2
所得稅開支	(182.2)	(162.9)	(88.9)	(140.3)
淨利潤	1,092.2	1,268.2	1,165.1	720.9
少數股東損益	(8.5)	(3.5)	(9.9)	(7.5)
歸屬母公司淨利潤	1,083.8	1,264.7	1,155.2	713.4
<i>同比變動</i>	20.4%	16.7%	-8.7%	-38.2%
每股盈利(港元)	0.99	1.17	1.08	0.67
<i>同比變動</i>	19.4%	18.3%	-8.1%	-37.7%
每股股利(港元)	0.27	0.36	0.44	0.49
EBITDA	1,310.9	1,545.5	1,322.2	970.1

資產負債表

年結日：12月31日 (百萬港元)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
固定資產	768.0	999.9	1,190.2	1,146.7
無形資產	32.9	27.8	24.8	117.8
其他非流動資產	230.3	289.6	307.1	258.9
非流動資產	1,031.2	1,317.3	1,522.1	1,523.4
存貨	2,071.3	2,527.3	1,826.1	1,587.0
貿易應收款項	2,082.0	2,350.4	2,679.5	2,543.9
現金或現金等物	3,533.0	3,160.2	2,863.6	3,246.1
其他	103.9	135.1	184.0	269.1
流動資產	7,790.1	8,173.0	7,553.2	7,646.1
總資產	8,821.3	9,490.3	9,075.3	9,169.5
長期借貸	84.6	65.6	84.3	69.6
其他非流動負債	16.5	9.4	16.0	20.2
非流動負債	101.2	75.0	100.3	89.8
應付款項	1,668.8	1,699.5	888.6	937.2
短期貸款	32.0	20.3	23.9	18.2
其他流動負債	562.8	789.6	576.3	559.7
流動負債	2,263.5	2,509.5	1,488.8	1,515.2
總負債	2,364.7	2,584.5	1,589.2	1,604.9
股東權益	6,487.1	6,934.8	7,458.1	7,530.1
非控股權益	(30.6)	(29.0)	28.1	34.5
總負債及總權益	8,821.3	9,490.3	9,075.3	9,169.5

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

現金流量表

 年結日：12月31日
 (百萬港元)

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	財務指標	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
稅前利潤	1,274.4	1,431.1	1,254.0	861.2	收入同比變動	27.3%	12.0%	-16.8%	-9.9%
折舊與攤銷	68.4	63.4	65.6	98.0	每股盈利同比變動	19.4%	18.3%	-8.1%	-37.8%
營運資金變動	(746.7)	(645.3)	(570.4)	338.6	毛利率	39.3%	41.0%	44.6%	47.2%
其他	(248.5)	(200.6)	(259.2)	(135.1)	經營利潤率	17.3%	18.4%	18.7%	14.4%
經營活動現金流	347.7	648.5	490.0	1,162.7	淨利潤率	15.1%	15.7%	17.2%	11.8%
					EBITDA 利潤率	18.2%	19.2%	19.7%	16.0%
資本開支	(347.7)	(330.6)	(213.0)	(126.9)	股本回報率	17.9%	18.8%	16.1%	9.5%
其他	112.9	30.6	40.8	(208.9)	資產回報率	13.3%	13.9%	12.6%	7.9%
投資活動現金流	(234.8)	(300.0)	(172.2)	(335.8)	流動比率	344.2%	325.7%	507.3%	504.6%
					速動比率	252.6%	225.0%	384.7%	399.9%
權益變動	(52.3)	(64.1)	(70.9)	(49.0)	現金比率	156.1%	125.9%	192.3%	214.2%
淨借貸	(33.9)	(31.8)	(24.8)	(19.8)	負債權益比率	1.8%	1.2%	1.5%	1.2%
股息支出	(350.9)	(345.3)	(430.2)	(501.3)	庫存周轉天數	154.6	176.4	213.8	195.2
其他	(11.1)	(7.9)	0.0	(0.3)	應收款項周轉天數	89.2	100.3	136.8	157.7
融資活動現金流	(448.1)	(449.2)	(525.9)	(570.5)	應付款項周轉天數	127.0	129.2	127.1	104.4
淨現金變動	(335.3)	(100.7)	(208.1)	256.5	營運資金周轉天數	116.8	147.5	223.5	248.5
公司自由現金流	(0.0)	317.9	277.0	1,035.8	股息支付率	27.3%	30.8%	40.9%	73.2%

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

軟庫中華是香港一家主要服務香港上市公司的投資銀行，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.

SBI研究評級

軟庫中華金融的股票評級：

建議強烈買入：未來 12 個月絕對增長超過 50%

建議買入：未來 12 個月絕對增長超過 10%

建議持有：未來 12 個月絕對回報在-10%至+10%

建議沽售：未來 12 個月絕對下降超過 10%

建議強烈沽售：未來 12 個月絕對下降超過 50%

披露：投資者應在閱讀本報告時假設軟庫中華金融正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明：本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明：

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由軟庫中華金融服務有限公司(簡稱為“軟庫中華金融”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是軟庫中華金融或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時軟庫中華金融所發佈，且可在不通知前提下予以變更。軟庫中華金融或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。軟庫中華金融和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在適用法律許可情況下，在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票；(2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係；和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給特定客戶、專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由軟庫中華金融發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫軟庫中華金融在其當地所設立之分支機構。

軟庫中華金融服務有限公司版權所有©。保留所有權利。