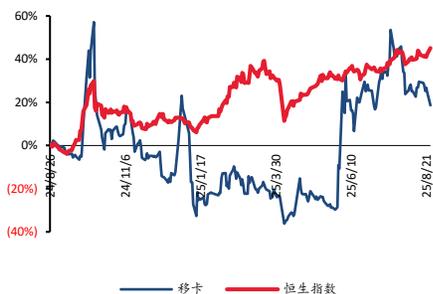


多元金融

移卡 2025 年中报点评：海外拓展与 AI 赋能共塑成长空间

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	4.62/4.62
总市值/流通(亿港元)	57.52/57.52
12个月内最高/最低价(港元)	16.58/6.36

相关研究报告

证券分析师：夏半印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

事件：移卡发布 2025 年中期业绩公告。报告期内，公司实现营收 16.42 亿元，同比+4.0%；实现利润 0.43 亿元，同比+36.2%；毛利率、净利率为 23.3%、2.5%，同比+4.3pct、+0.4pct；海外业务交易量突破 15 亿元人民币，已超越 2024 年全年约 11 亿元的总额。

海外业务倍数式爆发增长，成公司整体动能新引擎。海外业务受结构性格局支持：支付费率高达 67.0bp，为国内约 5 倍；毛利率超过 50%，为国内约 4 倍；单户交易额约 3-5 倍高于国内业务水平。三个驱动因素的乘数效应下，海外平均每户利润贡献保守估计为国内的几十倍。公司国际化的香港及新加坡业务已实现净盈利，已有布局（包括支付处理系统和海外本地团队及合作伙伴）于更广泛地区落地具营运杠杆效应。合规牌照布局稳扎稳打，继获得美国 MSB 联邦支付牌照后，又成功取得美国亚利桑那州 MTL 州级支付牌照，并获日本经济产业省批准在日本开展收单业务，合规护城河不断加深。通过支撑如汇丰银行等全球性金融机构的支付渠道，以及将在美国、日本等主要经济体的业务拓展，公司正加速构建全球商业赋能生态系统，业务模式对标欧洲上市收单公司 Adyen。

费率提升支撑支付业务增长，盈利能力显著修复。报告期内，公司一站式支付服务收入为 14.29 亿元，同比+6.1%。尽管宏观经济波动导致单客平均交易金额下滑，支付业务 GPV 同比-1.9%至 1.14 万亿元，但公司凭借领先的市场地位提升支付费率同比+1bp 至 12.5bp，有效推动支付业务收入增长。报告期内，公司盈利能力显著修复，整体毛利率同比+4.3pct 至 23.3%，其中一站式支付业务毛利率同比跃升至 13.7%（同比+6.6pct），预计主要系国内支付业务有所恢复及高毛利海外支付业务占比提升。

商户解决方案与到店电商战略升级，AI 赋能商业化提速且创交易量新高。报告期内，公司商户解决方案收入为 1.87 亿元，同比-7.8%、环比+35.8%，毛利率同比+0.4pct 至 91.3%。AI 驱动的精营销业务增长强劲，交易量突破 17 亿元，同比增长超 23%。旗下创信众公司利用 AI 生成数字人视频，实现素材成本降低 80%，AI 相关交易量继续创历史新高，以 40% 月环比增长，并成为字节跳动体系内首家将内容转化为公有数字人的合作伙伴，商业化能力获市场高度认可。到店电商业务战略升级成效显著，上半年已实现收支平衡，并在第二季度连续实现月度盈利。因聚焦高价值的大规模、连锁客户，报告期内到店电商收入同比-10.9%至 0.27 亿元，但业务盈利能力大幅优化，前置收入贡献已超 60%，为公司整体盈利增长提供新动力。

AI 提效驱动费用优化，运营效率持续提升。费用端，公司深度融合 AI 技术，运营效率实现显著提升。报告期内，公司研发、行政、销售开支分别同比-31.7%、-12.3%、-9.6%，研发费用率、管理费用率、销售费用率分别同比-2.8pct、-1.6pct、-0.4pct。AI 技术的广泛应用是降本增效的核心驱动力，公司整体运营支出同比-19.3%至 2.71 亿元，费用结构持续优化。

投资建议：公司凭借支付业务领先地位及精细化运营战略，核心业务

实现稳健增长，海外拓展及 AI 赋能有望支撑长期成长空间。预计 2025-2027 年公司营业收入为 33.53、36.75、40.37 亿元，归母净利润为 1.14、1.98、2.97 亿元，EPS 为 0.25、0.43、0.64 元，对应 8 月 25 日收盘价的 PE 估值为 45.90、26.46、17.64 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济波动、监管政策不确定性、海外业务拓展风险

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,086.74	3,353.25	3,674.99	4,036.64
营业收入增长率(%)	-21.87%	8.63%	9.59%	9.84%
归母净利（百万元）	82.45	114.25	198.21	297.24
净利润增长率(%)	609.14%	38.56%	73.49%	49.96%
摊薄每股收益（元）	0.22	0.25	0.43	0.64
市盈率（PE）	50.91	45.90	26.46	17.64

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。