

连连数字（02598.HK）

2025 年半年报点评：净利润大幅改善，加码 Web3.0 与稳定币构筑新壁垒

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1028	1315	1705	2152	2624
同比（%）	38.4	27.9	29.7	26.2	21.9
归母净利润（百万元）	-656	-168	1399	15	123
同比（%）	28.4	74.4	931.8	-98.9	692.3
EPS-最新摊薄（港元/股）	-0.65	-0.17	1.38	0.02	0.12
P/E（现价&最新摊薄）	-17	-67	8	725	92

事件：公司发布 2025 年半年报，实现营业总收入同比+26.8%至 7.83 亿元，归母净利润改善至 15.11 亿元，归母净资产较年初+112.6%至 26.11 亿元。

投资要点

- **跨境电商出口市场活跃，数字支付业务受益明显：**分业务看，2025H1，①**数字支付服务**业务收入同比+26.2%至 6.84 亿元，其中**境内支付业务**收入同比+24.6%至 2.11 亿元，**全球支付业务**收入同比+27.0%至 4.73 亿元，增速高于境内支付业务；上半年全球支付 TPV（交易总金额，反映业务规模）为 1985 亿元，同比+94.0%，服务费率较 2024 年-0.05pct 变动至 0.24%，境内支付 TPV 为 18700 亿元，同比+27.2%，服务费率与 2024 年基本持平，作为公司业务主线，数字支付服务业务稳步发展助力稳定币业务扩张和布局。②**增值服务**业务收入同比+34.2%至 0.90 亿元，受益于虚拟银行卡业务的强劲表现。
- **公司仍处于业务扩张期，成本端费用增长、费率改善：**①**销售费用**同比+18.3%至 1.29 亿元，主要系公司各个平台为扩展获客及行业覆盖而导致推广活动开支增加，销售费用率同比-1.19pct 至 16.45%；②**管理费用**同比+3.3%至 3.00 亿元，主要由于公司基于区块链的战略性布局投入的增加，管理费用率同比-8.70pct 至 38.31%；③**研发费用**同比+26.8%至 1.87 亿元，主要用于拓展区块链及 AI 等领域的应用场景，研发费用率同比维持 23.89%。
- **前沿布局 Web3.0 领域，赋能全球贸易数字化转型：**①**全球支付网络与牌照优势：**公司已累计获得 65 张全球支付牌照与资质，覆盖中国、美国、欧盟等七大核心市场，构建了强大的合规壁垒和本地化服务能力，支持“本地收款、全球结算”的一站式跨境资金流转。②**产品不断创新：**推出虚拟银行卡，支持电商平台费用支付、海外营销、物流等场景，实现专卡专用、多卡额度共享。同时提供数字营销、运营支持等技术服务，推动业务多元化发展。③**Web3.0 与稳定币前瞻布局：**旗下 DFX 公司获香港 VATP 牌照，可运营虚拟资产交易平台；与圆币科技合作探索稳定币在跨境支付中的应用，旨在通过区块链技术提升交易效率、降低中转成本，布局下一代支付基础设施，从传统的支付服务商向数字金融基础设施提供者转型。
- **盈利预测与投资评级：**基于目前跨境支付市场活跃度持续向好，利好公司各项业务收入增长，我们维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 17/22/26 亿元，分别同比+30%/+26%/+22%，对应 PS 分别为 7.23/5.73/4.70 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，政策合规风险，短期盈利风险。

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001

wuxs@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	11.03
一年最低/最高价	5.50/18.00
市净率(倍)	9.15
港股流通市值(百万港元)	5,041.47

基础数据

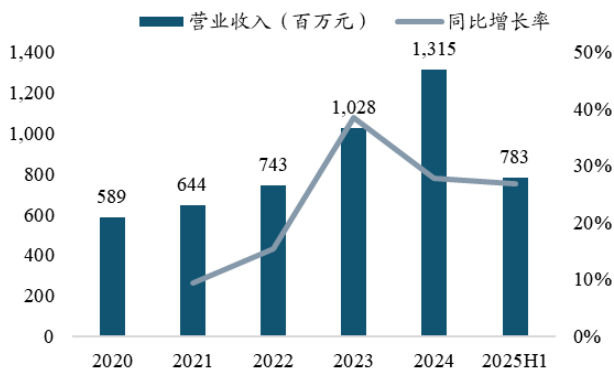
每股净资产(元)	2.42
资产负债率(%)	86.32
总股本(百万股)	1,117.46
流通股本(百万股)	457.07

相关研究

《连连数字(02598.HK): 全球化牌照与稳定币创新双轮驱动，跨境支付巨头迎盈利拐点》

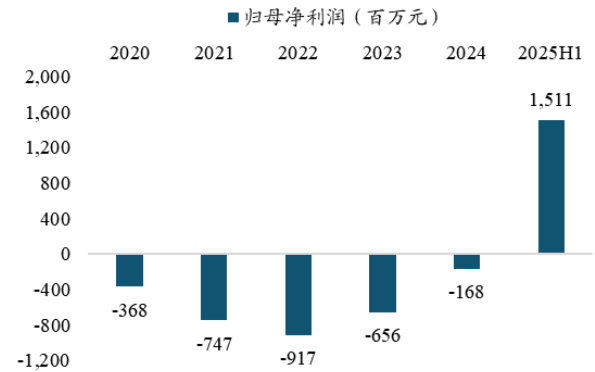
2025-07-14

图1: 2020-2025H1 连连数字营业总收入及增速



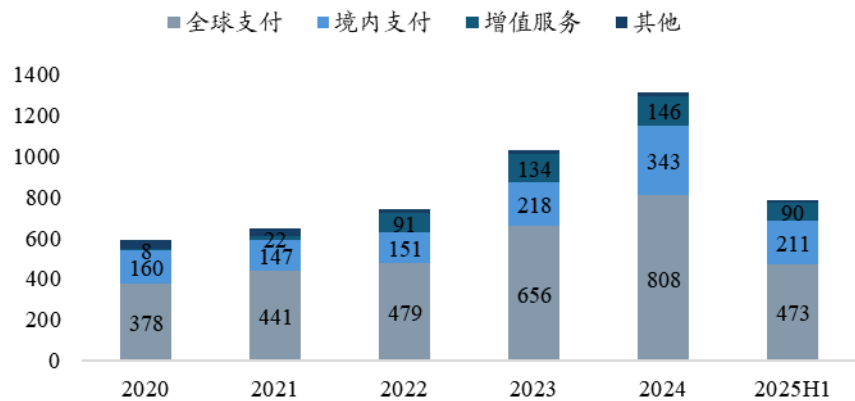
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025H1 连连数字归母净利润



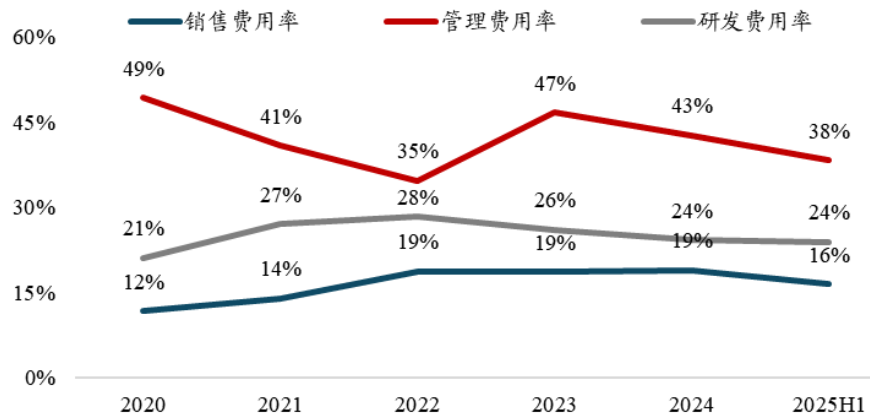
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2025H1 连连数字各业务营收 (百万元)



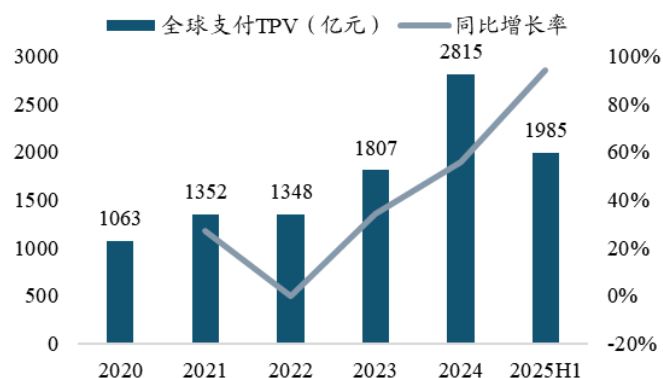
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2020-2025H1 连连数字销售、管理、研发费用率



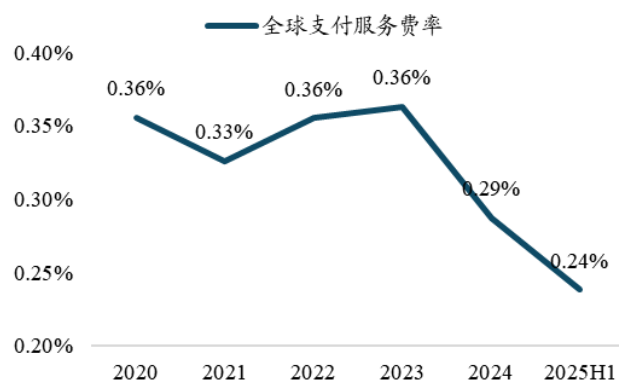
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5：2020-2025H1 连连数字全球支付 TPV 及增速



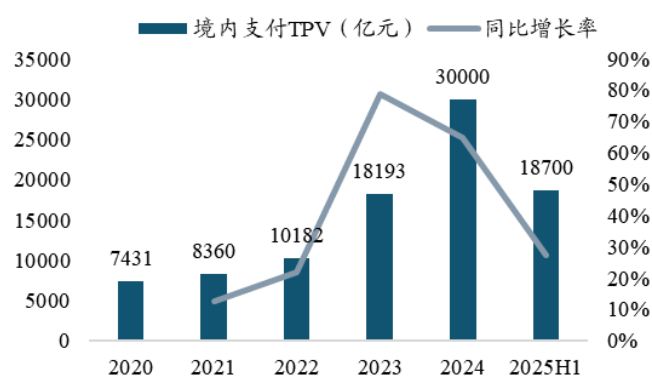
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2020-2025H1 连连数字全球支付服务费率



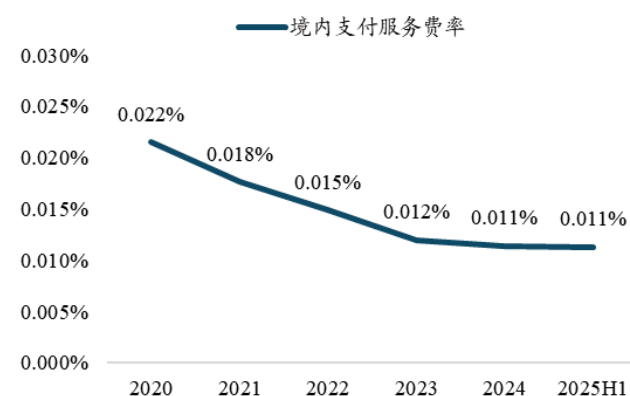
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2025H1 连连数字境内支付 TPV 及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2020-2025H1 连连数字境内支付服务费率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：连连数字盈利预测表（截至 2025 年 8 月 26 日收盘）

单位：百万元	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	589	644	743	1,028	1,315	1,705	2,152	2,624
营业总支出	-608	-709	-843	-1,005	-1,583	96	-2,161	-2,524
营业成本	-210	-204	-277	-451	-632	-801	-990	-1,181
销售费用	-69	-90	-139	-192	-248	-290	-344	-394
研发费用	-124	-174	-210	-268	-319	-375	-452	-525
管理费用	-290	-263	-258	-480	-561	-597	-689	-787
归属于母公司股东净利润	-368	-747	-917	-656	-168	1,399	15	123
归属于母公司股东净资产	2,581	1,917	1,058	589	1,228	2,571	2,663	2,805
营业收入增速		9%	15%	38%	28%	30%	26%	22%
归属于母公司股东净利润增速		-103%	-23%	28%	74%	932%	-99%	692%
ROE		-33%	-62%	-80%	-19%	74%	1%	4%
归属于母公司股东净资产增速		-26%	-45%	-44%	108%	109%	4%	5%
EPS（港元/股）	-0.36	-0.73	-0.90	-0.65	-0.17	1.38	0.02	0.12
BVPS（港元/股）	2.54	1.89	1.04	0.58	1.21	2.53	2.62	2.76
P/S（H）	20.94	19.15	16.59	11.99	9.37	7.23	5.73	4.70
P/E（H）	-30	-15	-12	-17	-67	8	725	92
P/B（H）	4	6	11	19	9	4	4	4

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>