

计算机

2025年08月26日

新大陆 (000997)

—— 利润略低于预期，第二曲线业务有序推进，海外投入加大

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2025年08月26日

收盘价(元)	30.10
一年内最高/最低(元)	34.00/11.85
市净率	4.4
股息率%(分红/股价)	1.83
流通A股市值(百万元)	30,895
上证指数/深证成指	3,868.38/12,473.17

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日

每股净资产(元)	6.84
资产负债率%	41.21
总股本/流通A股(百万)	1,032/1,026
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

黄忠煌 A0230519110001
huangzh@swsresearch.com

研究支持

罗宇琦 A0230124070004
luoyq@swsresearch.com

联系人

罗宇琦
(8621)23297818x
luoyq@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 事件：新大陆 2025H1 实现营业总收入 40.20 亿元，yoy +11%，实现归母净利润 5.95 亿元，yoy +12%；2025Q2 实现营业总收入 21.23 亿元，yoy +12%，实现归母净利润 2.84 亿元，yoy +1%。
- 收入略超预期，归母净利润略低于此前预期，全年预期不变。我们前瞻中参考 2025Q1 及全年预期预计公司 2025H1 收入增速 9%，归母净利润增速 25%。此前预期归母净利润约 6.62 亿元，差额 0.67 亿元，实际绝对值相差不大，全年仍有望实现此前预期。
- 利润可能部分受到 POS 机海外市占率优先策略拖累，预计该部分毛利率并非稳态。毛利率变动主要系公司海外销售策略更加主动，在部分发展中国家新兴市场采用市占率优先策略，导致海外销售毛利率有所下滑。我们认为该毛利率变动是市场拓展的必要行为，后续随着市场地位的稳定毛利有望回升。
- 国内支付流水逐季环比提升，活跃商户数增长近百万。2025 年上半年累计实现支付服务交易规模约 1.05 万亿，自去年三季度以来呈现逐季环比提升趋势。截至 2025H1 已为超过 480 万活跃商户提供增值服务，活跃商户数较 2024 年年末增长近百万户。
- 跨境支付正在积极布局，积极探索数字人民币跨境应用。1) 公司加速境外牌照及账户体系布局，在中国香港及美国设立子公司香港星驿支付公司及 NovaPay，已成功获批 MSB 牌照，并筹备 MSO 牌照申请；2) 持续推进跨境 B2B、海外收单等产品和渠道建设，在福建、广东、浙江等对外贸易活跃、具备跨境支付产业基础的优势省份加速布局；3) 在国内为超过 11 万商户提供数字人民币受理业务，后续将探索数字人民币 B2B 贸易结算、跨境支付等应用。
- 可信数字身份实现商业落地。公司基于二维码核心算法能力，以个人身份根目录数据作为核心验证底座，依托生码、验码环境，积极与场景方开展生态合作，目前已完成文旅、教育、交通等场景的商业模式落地。
- 维持“买入”评级。预计后续随着市场稳定叠加欧美等高毛利率地区收入占比的提升毛利率有望回升，我们维持此前盈利预期。预计 2025-2027 年营业总收入为 96.28、108.06、118.87 亿元；预计 2025-2027 年归母净利润为 13.75、16.92、17.94 亿元。基于 2025 年盈利预测，当前 PE 仅 23x，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济恢复速度不及预期，消费复苏缓慢；商户增值服务推行不及预期；海外布局受地缘政治影响。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7,745	4,020	9,628	10,806	11,887
同比增长率(%)	-6.1	10.5	24.3	12.2	10.0
归母净利润(百万元)	1,010	595	1,375	1,692	1,794
同比增长率(%)	0.6	12.4	36.2	23.0	6.0
每股收益(元/股)	1.00	0.59	1.33	1.64	1.74
毛利率(%)	36.5	35.8	34.0	35.0	36.1
ROE(%)	14.7	8.4	17.8	19.4	18.6
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

事件：2025年8月25日，新大陆发布2025年半年度报告，2025H1实现营业总收入40.20亿元，yoy +11%，实现归母净利润5.95亿元，yoy +12%；2025Q2实现营业总收入21.23亿元，yoy +12%，实现归母净利润2.84亿元，yoy +1%。

收入略超预期，归母净利润略低于此前预期，全年预期不变。由于公司并没有明显的季节特性，我们前瞻中参考2025Q1及全年预期预计公司2025H1收入增速9%，归母净利润增速25%。此前预期归母净利润约6.62亿元，差额0.67亿元，实际绝对值相差不大，全年仍有望实现此前预期。

利润可能部分受到POS机海外市占率优先策略拖累，预计该部分毛利率并非稳态。POS硬件实现营业总收入18.98亿元，同比上升24.90%，毛利率34.08%，同比下降6.82个百分点。营收变动主要系公司持续推进全球化战略，加速拓展欧美以及拉美新兴市场的区域及客户所致，海外业务收入占集群总收入比例超76%。毛利率变动主要系公司海外销售策略更加主动，在部分发展中国家新兴市场采用市占率优先策略，导致海外销售毛利率有所下滑。**我们认为该毛利率变动是市场拓展的必要行为，后续随着市场地位的稳定毛利有望回升。**

表 1：分产品收入&毛利率拆分（单位：亿元）

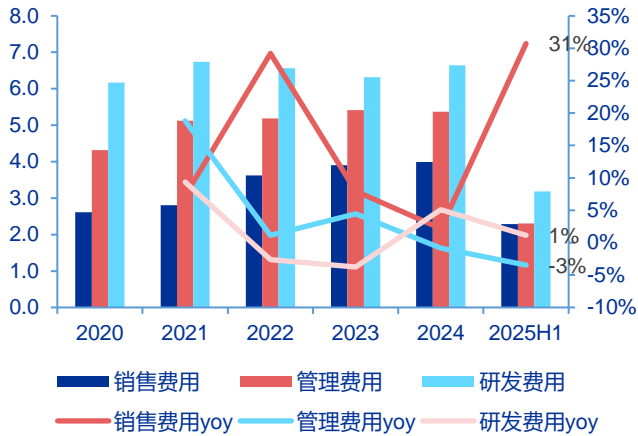
	营业总收入	营业成本	毛利率	营业总收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
电子支付产品及信息识读产品	19.0	12.5	34.1%	24.9%	39.3%	-6.8%
商户运营及增值服务	16.2	9.0	44.4%	-3.3%	-1.8%	-0.8%
行业应用与软件开发及服务	5.0	3.3	34.0%	14.3%	28.8%	-7.4%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

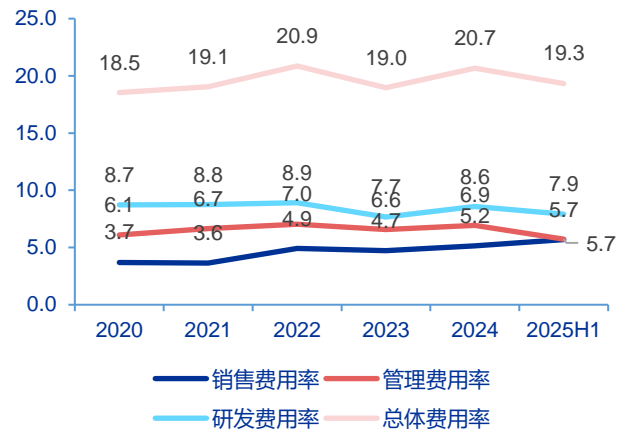
销售费用增速较快，但总体费用率下降，费用控制得当。2025H1公司销售费用2.28亿元，增速30.73%，**增速较快主要由于公司拓展海外业务所致。**管理、研发费用增速分别为-3%、1%，基本稳定。2025H1总体费用率为19.3%，较2024年度20.7%有所降低，公司费用控制得当。

图 1：新大陆近五年各项费用及增速（单位：亿元）

图 2：总体费用率控制得当，较 2024 年略降



资料来源: iFinD, 申万宏源研究

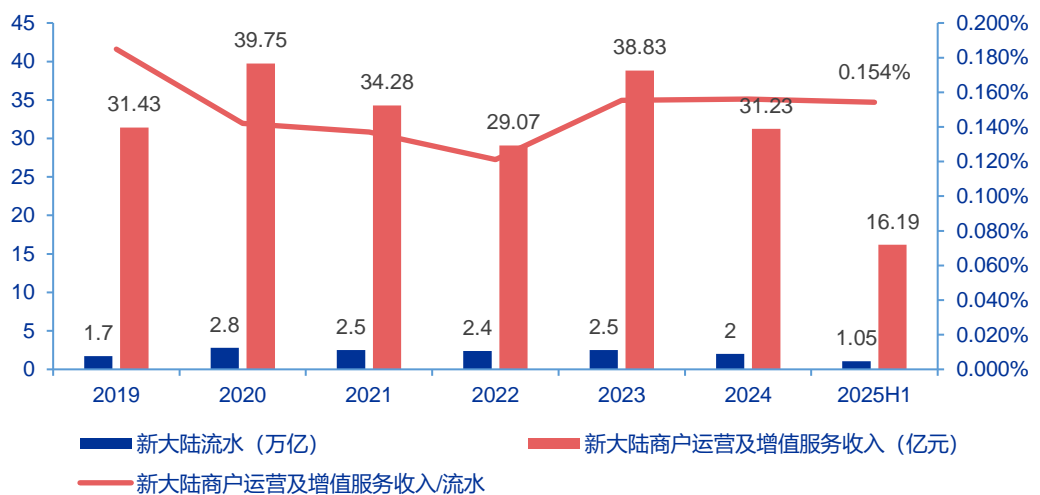


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

国内支付流水逐季环比提升, 活跃商户数增长近百万。2025年上半年累计实现支付服务交易规模约 1.05 万亿, 自去年三季度以来呈现逐季环比提升趋势, 其中扫码交易笔数与金额快速提升, 较去年同期分别增长超 63%、38%。截至 2025 年 6 月末已为超过 480 万活跃商户提供各类经营服务与金融科技服务, 活跃商户数较 2024 年年末增长近百万户。

短期内公司商户运营及增值服务平均净费率基本稳定, ARPU 值略有下滑可能由于客户拓展, 后续仍有增长预期。报告期内实现增值服务收入 4.27 亿元, 其中经营类增值服务收入 2.57 亿, 半年度单商户加权 ARPU 值达 98 元, 短期内活跃商户数的快速增长使 ARPU 值略有下滑, 但进一步奠定了未来增值服务增长的用户基础。

图 3: 支付流水环比提升, 该业务整体净费率基本稳定



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

海外 POS 机销售持续扩展本地化服务范围。公司持续加强欧美重点市场的本地化部署, 在西班牙、美国等区域总部完成核心团队搭建, 实现从自主销售、及时交付到售后与服务的一体化运营。

分区域看，公司在各区域营收均实现超 20% 的增幅。其中，欧美区域的本地化建设成效进一步显现，上半年整体出货量及营收同比增长均超 90%，已成为公司全球化增长的主阵地。在拉美地区，公司依旧占据主导地位，上半年拉美地区营收同比增长超 20%，其中智能 POS 营收占比近 70%，墨西哥、阿根廷等新兴市场规模迅速增长，为公司未来进一步巩固拉美主导地位奠定基础。在中东非地区，公司依托本地渠道的稳定交付能力，在多个重要国家实现较大突破，上半年营收同比增长超 20%。在亚太地区，公司区域出货结构更加多元化，上半年营收同比增长超 30%，在中国市场，公司继续巩固银行渠道，服务头部六大银行，并与多家头部互联网企业建立深度合作。

跨境支付正在积极布局，积极探索数字人民币跨境应用。1) 公司加速境外牌照及账户体系布局，在中国香港及美国设立子公司香港星驿支付公司及 NovaPay，已成功获批 MSB 牌照，并筹备 MSO 牌照申请；2) 持续推进跨境 B2B、海外收单等产品和渠道建设，在福建、广东、浙江等对外贸易活跃、具备跨境支付产业基础的优势省份加速布局。3) 在国内为超过 11 万商户提供数字人民币受理业务，后续将积极探索数字人民币 B2B 贸易结算、跨境支付等应用。并与国际卡组织合作紧密，为后续跨境业务奠定基础。

可信数字身份实现商业落地。公司基于二维码核心算法能力，以个人身份根目录数据作为核心验证底座，依托生码、验码环境，积极与场景方开展生态合作，目前已完成文旅、教育、交通等场景的商业模式落地。

维持“买入”评级。公司 2025H1 收入符合甚至略超此前预期，利润预测略低于预期，主要由于 POS 机市占率优先战略导致毛利率偏低，预计后续随着市场稳定叠加欧美等高毛利率地区收入占比的提升毛利率有望回升，我们维持此前盈利预期。预计 2025-2027 年营业总收入为 96.28、108.06、118.87 亿元；预计 2025-2027 年归母净利润为 13.75、16.92、17.94 亿元。基于 2025 年盈利预测，当前 PE 仅 23x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济恢复速度不及预期，消费复苏缓慢；商户增值服务推行不及预期；海外布局受地缘政治影响。

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,250	7,745	9,628	10,806	11,887
其中：营业收入	7,611	7,268	8,927	10,072	11,169
减：营业成本	4,928	4,615	5,891	6,547	7,138
减：税金及附加	43	47	58	65	72
主营业务利润	2,640	2,606	2,978	3,460	3,959
减：销售费用	391	399	510	611	705
减：管理费用	541	537	618	681	738
减：研发费用	632	664	806	948	1,095
减：财务费用	-101	-119	-76	-100	-117
经营性利润	1,177	1,125	1,120	1,320	1,538
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-455	-355	-27	-16	-14
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-94	-67	0	0	0
加：投资收益及其他	-1	80	54	54	54
营业利润	1,144	1,224	1,797	2,035	2,232
加：营业外净收入	-3	-8	-97	39	0
利润总额	1,140	1,216	1,700	2,074	2,232
减：所得税	115	85	122	148	160
净利润	1,026	1,131	1,578	1,925	2,072
少数股东损益	22	122	203	233	278
归属于母公司所有者的净利润	1,004	1,010	1,375	1,692	1,794

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。