

新大陆 (000997.SZ)

强烈推荐 (维持)

海外业务快速发展, 全面布局跨境支付等新领域

上半年公司业绩稳健增长, 现金流状况大幅改善, 海外业务成增长核心驱动力。公司积极布局跨境支付及数币业务, 可信数字身份业务迎突破, 长期发展可期。

- **事件:** 公司发布 2025 年中报, 上半年实现营业收入 40.20 亿元, YoY+10.54%; 归母净利润 5.95 亿元, YoY+12.36%; 扣非归母净利润 5.99 亿元, YoY+6.72%。25Q2 单季实现营业收入 21.23 亿元, YoY+12.03%; 归母净利润 2.84 亿元, YoY+1.06%; 扣非归母净利润 2.62 亿元, YoY-6.88%;
- **竞争策略致毛利率波动, 现金流大幅改善。** 公司 25H1 毛利率 35.75%, 同比 -3.38pct; 25Q2 毛利率 32.92%, 同比 -6.41pct。产品线角度, 主要系电子支付产品及信息识读产品毛利率同比下滑 6.82pct。公司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。25H1/25Q2 销售商品、提供劳务收到的现金为 40.06/19.72 亿元, YoY+32.86%/28.68; 经营性净现金流 3.76/0.06 亿元, YoY+314.32%/同比转正。
- **商户运营业务发展势头良好, 海外业务快速增长。** 上半年, 商户运营及增值服务收入 16.19 亿元, YoY-3.26%。截至 6 月末, 活跃商户数较去年末增长近百万户, 月流水在 50 万以上商户的占比提升了近 8pct, 商户质量与服务深度显著提升。智能终端集群收入 18.98 亿元, YoY+24.90%, 主要系公司加速拓展欧美及拉美新兴市场的区域及客户所致。海外业务收入 14.55 亿元, YoY+24.72%, 海外收入占集群总收入比例超 76%。其中, 欧美区域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。
- **全面布局跨境支付及数币, 可信数字身份业务有望逐步迎来收获。** 公司加速海外牌照及账户体系布局, 在香港及美国设立子公司并已成功获批 MSB 牌照, 并筹备 MSO 牌照申请。同时公司持续推进跨境 B2B、海外收单等产品和渠道建设。数字人民币方面, 已累计为超过 11 万商户提供数字人民币受理及一笔入账服务。此外, 公司长期卡位的可信数字身份产业实现突破。5 月六部委正式对外发布《国家网络身份认证公共服务管理办法》。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, 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“强烈推荐”评级。** 预计公司 2025-2027 年收入 85.49/94.60/104.94 亿元, 归母净利润 12.30/14.58/17.17 亿元。维持强烈推荐。
- **风险提示:** 海外市场政策风险; 行业政策落地不及预期; 行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8250	7745	8549	9460	10494
同比增长	12%	-6%	10%	11%	11%
营业利润(百万元)	1144	1224	1490	1766	2078
同比增长	180%	7%	22%	18%	18%
归母净利润(百万元)	1004	1010	1230	1458	1717
同比增长	-363%	1%	22%	19%	18%
每股收益(元)	0.97	0.98	1.19	1.41	1.66
PE	31.0	30.8	25.3	21.3	18.1
PB	4.9	4.5	4.1	3.6	3.1

资料来源: 公司数据、招商证券

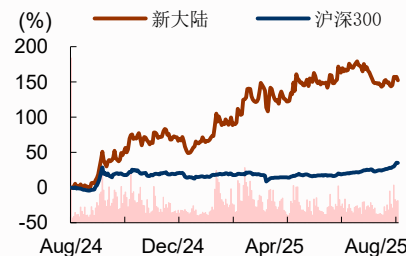
TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 30.1 元

基础数据

总股本(百万股)	1032
已上市流通股(百万股)	1026
总市值(十亿元)	31.1
流通市值(十亿元)	30.9
每股净资产(MRQ)	6.8
ROE(TTM)	15.2
资产负债率	41.2%
主要股东	新大陆科技集团有限公司
主要股东持股比例	29.93%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	34	155
相对表现	-13	20	120



相关报告

- 《新大陆 (000997) 一出海业务表现亮眼, 经营质量持续提升》
2025-04-23
- 《新大陆 (000997) 一业绩符合预期, 关注终端出海及支付份额提升》
2024-10-27
- 《新大陆 (000997) 一出海业务持续放量, 收单逻辑开始兑现》
2024-08-25

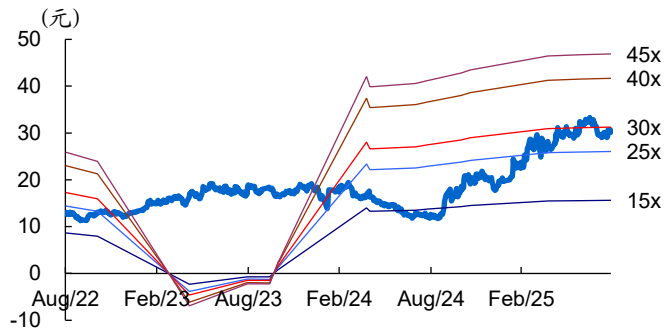
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

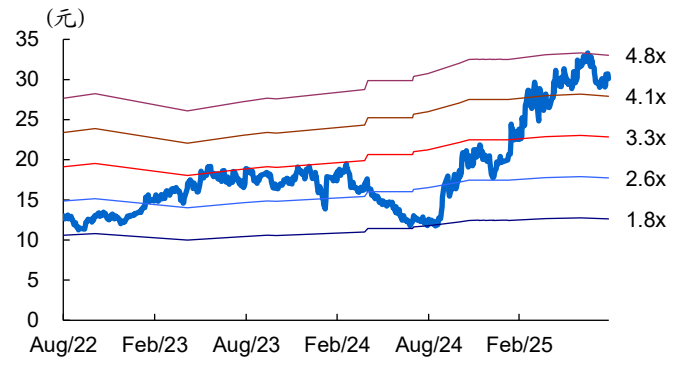
menglin@cmschina.com.cn

图 1: 新大陆历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 新大陆历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7939	8603	8904	10432	12195
现金	4492	4205	4189	5230	6441
交易性投资	100	111	111	111	111
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	928	1509	1539	1703	1889
其它应收款	1072	0	0	0	0
存货	883	958	1055	1165	1289
其他	464	1820	2009	2223	2466
非流动资产	5261	4100	3999	3909	3829
长期股权投资	79	77	77	77	77
固定资产	412	393	377	362	350
无形资产商誉	851	805	724	652	587
其他	3919	2825	2821	2818	2815
资产总计	13200	12704	12903	14342	16025
流动负债	6321	5279	4669	4843	5040
短期借款	1246	751	0	0	0
应付账款	910	1209	1332	1470	1627
预收账款	320	310	342	377	417
其他	3844	3009	2995	2995	2996
长期负债	171	167	167	167	167
长期借款	0	0	0	0	0
其他	171	167	167	167	167
负债合计	6492	5446	4835	5009	5207
股本	1032	1032	1032	1032	1032
资本公积金	1557	1561	1561	1561	1561
留存收益	3808	4268	4930	6019	7298
少数股东权益	312	397	545	720	927
归属于母公司所有者权益	6397	6861	7523	8612	9892
负债及权益合计	13200	12704	12903	14342	16025

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2227	863	1155	1235	1454
净利润	1026	1131	1378	1634	1923
折旧摊销	82	69	138	127	117
财务费用	15	8	(114)	(127)	(146)
投资收益	56	(26)	(85)	(85)	(85)
营运资金变动	1070	(298)	(161)	(313)	(355)
其它	(22)	(20)	0	0	0
投资活动现金流	(1467)	22	48	48	48
资本支出	(59)	(95)	(37)	(37)	(37)
其他投资	(1408)	117	85	85	85
筹资活动现金流	307	(1129)	(1219)	(242)	(292)
借款变动	364	(405)	(766)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	88	4	0	0	0
股利分配	(289)	(857)	(568)	(369)	(437)
其他	144	128	114	127	146
现金净增加额	1067	(244)	(16)	1041	1210

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8250	7745	8549	9460	10494
营业成本	4928	4615	5084	5612	6211
营业税金及附加	43	47	52	57	63
营业费用	391	399	427	454	493
管理费用	541	537	564	596	640
研发费用	632	664	710	766	819
财务费用	(101)	(119)	(114)	(127)	(146)
资产减值损失	(547)	(422)	(422)	(422)	(422)
公允价值变动收益	(50)	5	5	5	5
其他收益	55	54	54	54	54
投资收益	(56)	26	26	26	26
营业利润	1144	1224	1490	1766	2078
营业外收入	6	2	2	2	2
营业外支出	9	10	10	10	10
利润总额	1140	1216	1482	1758	2069
所得税	115	85	104	124	146
少数股东损益	22	122	148	176	207
归属于母公司净利润	1004	1010	1230	1458	1717

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	12%	-6%	10%	11%	11%
营业利润	180%	7%	22%	18%	18%
归母净利润	-363%	1%	22%	19%	18%
获利能力					
毛利率	40.3%	40.4%	40.5%	40.7%	40.8%
净利率	12.2%	13.0%	14.4%	15.4%	16.4%
ROE	16.7%	15.2%	17.1%	18.1%	18.6%
ROIC	13.2%	12.8%	15.9%	17.5%	17.8%
偿债能力					
资产负债率	49.2%	42.9%	37.5%	34.9%	32.5%
净负债比率	9.6%	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.3	1.6	1.9	2.2	2.4
速动比率	1.1	1.4	1.7	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	5.1	5.0	5.1	5.1	5.1
应收账款周转率	8.5	6.4	5.6	5.8	5.8
应付账款周转率	5.9	4.4	4.0	4.0	4.0
每股资料(元)					
EPS	0.97	0.98	1.19	1.41	1.66
每股经营净现金	2.16	0.84	1.12	1.20	1.41
每股净资产	6.20	6.65	7.29	8.34	9.58
每股股利	0.50	0.55	0.36	0.42	0.50
估值比率					
PE	31.0	30.8	25.3	21.3	18.1
PB	4.9	4.5	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	27.4	26.2	20.1	17.3	14.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。