



连连数字 (02598.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

TPV 高增，出售连通收益增厚利润

业绩简评

2025 年 8 月 26 日，连连数字发布中期业绩。25H1 公司实现营业收入 7.83 亿元，同比增长 26.8%；归母净利润 15.11 亿元，较去年同期扭亏为盈；毛利润 4.06 亿元，同比增长 25.0%；毛利率 51.9%，同比下降 0.7pct。公司出售连通公司股权在上半年完成交割，带来一次性收益 16.0 亿元以及对连通的股权减少所产生的摊薄收益 4.5 亿元。分业务条线来看，公司全球支付、境内支付、增值服务业务收入分别同比增长 27.0%/24.6%/34.2%，占营收比重为 60%/27%/11%。

经营分析

全球支付业务：25H1 公司全球支付业务收入 4.73 亿元，同比增长 27.0%，毛利率为 72.7%，主要得益于全球支付的支付额（TPV）同比大幅增长 94%至 1,985 亿元，综合服务费率同比下降 0.13pct 至 0.24%。在牌照优势的加持下，公司积极拓展东南亚、中东及拉美等区域的增量市场空间，新增新兴市场海外办事处及海外本土化运营团队，为跨境贸易生态赋能，未来全球支付业务 TPV 有望继续保持较高增速。

境内支付业务：25H1 公司境内支付业务收入 2.11 亿元，同比增长 24.6%，毛利率 19.9%，主要得益于境内支付的 TPV 同比增长 27.6%至 1.87 万亿元，综合服务费率从 24H1 的 0.012%微降至 25H1 的 0.011%。境内业务方面，公司深耕行业全链路支付解决方案，实现企业钱包的升级，境内业务 TPV 有望保持稳健增长。

增值服务业务：25H1 公司增值服务业务收入 0.90 亿元，同比增长 34.2%，毛利率为 19.8%，主要由于虚拟银行卡业务强力增长。

综合费率变动：25H1 公司费用管控得当，销售用费率同比下降 1.2pct 至 16%，管理费用率同比下降 8.7pct 至 38%，研发费用率为 24%，同比持平，三大费率合计同比下降 10pct。

盈利预测、估值与评级

短期来看，得益于出售连通公司股权的一次性收益，25H1 公司归母净利润同比大幅增长。长期来看，公司牌照优势显著，跨境支付及境内支付 TPV 有望受益于数字支付需求增加而增长。预计 25-27 年公司实现营业收入 16/20/23 亿元，同比增长 22%/23%/18%；归母净利润 15/-0.1/0.6 亿元，同比增长 970%/-101%/679%；SPS 为 1.51/1.86/2.20 元，现价对应 PS 为 6.6/5.4/4.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示

全球经济大幅下行；监管趋严；加征关税；减持风险；声誉风险。

国金证券研究所

分析师：舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠 (执业 S1130525050001)

hongxining@gjzq.com.cn

分析师：方丽 (执业 S1130525080007)

fangli@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

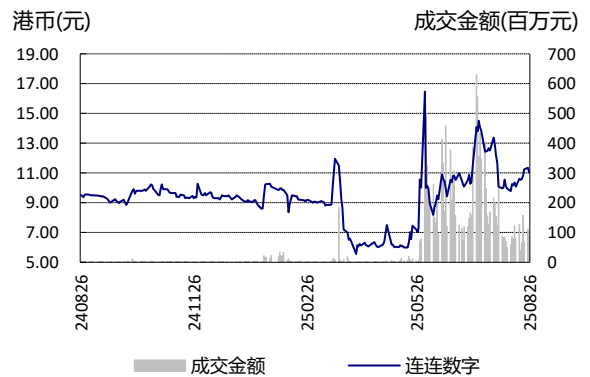
分析师：易永坚 (执业 S1130525020001)

yiyongjian@gjzq.com.cn

市价 (港币)：11.030 元

相关报告：

1. 《连连数字港股公司深度研究：跨境支付先行者，前瞻布局虚拟资产》，2025.7.23



主要财务指标

项目	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
营业收入(百万元)	1,028	1,315	1,608	1,971	2,335
营业收入增长率	38%	28%	22%	23%	18%
归母净利润(百万元)	(656)	(168)	1,464	(10)	55
归母净利润增长率	28%	74%	970%	-101%	679%
每股收益(元)	(0.65)	(0.16)	1.38	(0.01)	0.05
每股净资产 (元)	0.58	1.15	2.42	2.71	3.09
每股营业收入 (元)	1.01	1.24	1.51	1.86	2.20
P/S	9.92	8.13	6.64	5.42	4.57

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：报表预测摘要
资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
物业、厂房及设备	121	120	122	124	126
投资物业	165	161	164	168	171
递延所得税资产	18	425	434	442	451
非流动资产合总额	754	875	1,423	1,347	1,374
客户资金及受限用途资金	9,184	12,607	17,650	19,415	21,356
现金及现金等价物	190	522	1,639	1,672	1,705
流动资产总额	9,713	13,664	19,858	21,693	23,703
资产总额	10,467	14,539	21,281	23,040	25,077
长期借款	148	137	130	126	124
非流动负债总额	165	164	158	154	152
贸易应付账款	76	75	97	105	113
短期借款	290	342	196	190	186
应付费用及其他应付款项	9,312	12,692	16,499	17,819	18,710
流动负债总额	9,709	13,139	18,542	19,997	21,632
负债总额	9,874	13,303	18,700	20,152	21,785
股本	1,015	1,079	1,079	1,079	1,079
归属于母公司股东权益	589	1,228	2,572	2,879	3,281
非控股权益	4	7	9	10	11
权益总额	594	1,236	2,581	2,888	3,293
负债及权益总额	10,467	14,539	21,281	23,040	25,077

利润表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,028	1,315	1,608	1,971	2,335
营业成本	(451)	(632)	(774)	(944)	(1,114)
毛利润	577	683	835	1,027	1,221
销售及营销费用	(192)	(248)	(265)	(305)	(330)
一般及行政开支	(480)	(561)	(616)	(657)	(729)
研发费用	(268)	(319)	(384)	(467)	(549)
其他收益	280	(28)	2,045	30	35
除税前利润	(652)	(572)	1,849	(11)	71
所得税	(2)	405	(384)	2	(15)
净利润 (含少数股东权益)	(654)	(167)	1,465	(9)	56
少数股东权益	2	2	1	1	1
净利润 (不含少数股东权益)	(656)	(168)	1,464	(10)	55

主要比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入同比增速	38%	28%	22%	23%	18%
归母净利润同比增速	28%	74%	970%	-101%	679%
每股收益 (元)	(0.65)	(0.16)	1.38	(0.01)	0.05
每股净资产 (元)	0.58	1.15	2.42	2.71	3.09
每股营业收入 (元)	1.01	1.24	1.51	1.86	2.20

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究