

公司研究

利润端短期承压，看好全球化布局下软硬双轮驱动发展

——新国都（300130.SZ）2025 年半年报点评

要点

公司披露 2025 年中报：25H1 营收 15.27 亿元，同比-3.17%；归母净利润 2.75 亿元，同比-38.61%；扣非归母净利润 2.43 亿元，同比-38.90%。其中 25Q2 营收 8.26 亿元，同比+3.93%，归母净利润 1.19 亿元，同比-47.77%。

Q2 跨境支付交易金额环比高增，支付产品海外市场增长势头良好：1、收单及增值服务 2025 年上半年营收 9.45 亿元，同比下降 13%。（1）国内收单与场景数字化服务：25H1 嘉联支付累计处理交易流水约 7218 亿元，与去年同期相比基本持平，实现营业收入 9.49 亿元。（2）跨境支付及境外本地收单：25H1 公司跨境支付业务商户数量和交易金额快速增长，其中二季度环比一季度分别增长 169%和 272%。公司持续加强旗下跨境支付品牌 PayKka 的资源投入、产品研发和银行资金渠道建设。**2、电子支付产品** 2025 年上半年营收 5.38 亿元，同比增长 21%。其中海外市场实现销售收入 5.33 亿元，同比增长 22%。欧美日海外高端市场上半年营收将近 2 亿元，同比增长超过 80%。

利润短期承压，看好下半年盈利能力持续回升：公司本期计提资产减值 1496 万元，主要为公司对子公司长沙法度计提的商誉减值；公司已于 2024 年对该子公司计提 1.22 亿元减值，结合其经营情况，预计后续减值费用将大幅降低。公司收单及增值业务的收入与毛利率出现下滑，导致公司短期盈利承压，公司整体毛利率下降 9 个百分点至 34%；收单及增值业务表现主要受到拓展新商户相关策略的影响，公司提升了营销支持力度并采取更具竞争力的市场措施。此外，公司为推进全球化布局与长期能力建设，持续加大在跨境支付、人工智能等领域的投入，也对净利润带来一定影响。看好公司持续投入下带来的收入弹性及利润释放。

筹划香港上市加速海外业务拓展：8 月 26 日，公司宣布拟发行 H 股股票并在香港联交所主板挂牌上市，旨在深化公司全球化战略布局，加速海外业务拓展，构筑国际化资本运作平台，拓宽多元化融资渠道，有效增强公司全球资源配置能力和国际市场竞争能力，助力公司深度参与全球数字支付生态系统建设。

盈利预测、估值与评级：考虑到线下收单交易流水复苏不及预期，下调公司 25-26 年营收预测至 33.87/38.47 亿元，较上次预测-15%/-15%，新增 27 年营收预测值 43.71 亿元。考虑到公司在跨境支付、人工智能等创新领域的资源投入持续加大，下调 25-26 年归母净利润至 7.21/8.39 亿元，较上次预测-14%/-16%，新增 27 年归母净利润预测值 9.76 亿元，对应 PE 分别 25x/22x/19x。公司海内外收单业务费率有望进一步提升，结合公司全球化战略及 AI 业务布局，我们认为公司业绩有望在未来实现较快增长，维持“买入”评级。

风险提示：收单费率上涨不及预期，AI 发展不及预期，海外营商环境变化风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,801	3,148	3,387	3,847	4,371
营业收入增长率	-11.94%	-17.20%	7.61%	13.59%	13.62%
归母净利润（百万元）	755	234	721	839	976
归母净利润增长率	1586.11%	-68.98%	207.78%	16.39%	16.31%
EPS（元）	1.36	0.41	1.27	1.48	1.72
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.54%	5.58%	15.36%	15.70%	15.99%
P/E	24	78	25	22	19
P/B	4.2	4.4	3.9	3.4	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-28；2023/2024 及当前总股本分别为 5.57/5.67/5.67 亿股

买入（维持）

当前价：32.25 元

作者

分析师：施鑫展

执业证书编号：S0930525060001

021-52523866

shixinzhan@ebscn.com

分析师：白玥

执业证书编号：S0930524070017

021-52523683

baiyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.67
总市值(亿元):	182.95
一年最低/最高(元):	14.23/39.64
近 3 月换手率:	635.52%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.26	-1.82	65.23
绝对	1.04	14.71	102.43

资料来源：Wind

相关研报

涉税事项短期影响利润表现，长期看好行业复苏
下公司业绩高增——新国都（300130.SZ）系列跟踪报告之五（2025-01-24）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,801	3,148	3,387	3,847	4,371
营业成本	2,326	1,871	1,969	2,204	2,495
折旧和摊销	49	34	26	29	33
税金及附加	14	36	25	29	33
销售费用	287	205	207	227	236
管理费用	243	231	238	263	290
研发费用	276	277	291	327	367
财务费用	-41	-56	-37	-43	-49
投资收益	45	43	39	39	39
营业利润	774	514	755	914	1,063
利润总额	771	210	784	912	1,061
所得税	17	-22	63	73	85
净利润	754	231	721	839	976
少数股东损益	-1	-3	0	0	0
归属母公司净利润	755	234	721	839	976
EPS(元)	1.36	0.41	1.27	1.48	1.72

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,133	716	549	782	923
净利润	755	234	721	839	976
折旧摊销	49	34	26	29	33
净营运资金增加	-447	-445	143	61	60
其他	776	892	-341	-148	-145
投资活动产生现金流	-42	-59	-6	13	10
净资本支出	-11	-21	-22	-24	-26
长期投资变化	104	142	0	0	0
其他资产变化	-135	-180	16	37	37
融资活动现金流	666	-277	-248	-145	-169
股本变化	52	10	0	0	0
债务净变化	-6	70	-59	0	0
无息负债变化	141	263	-115	120	132
净现金流	1,758	386	296	650	765

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	38.8%	40.6%	41.9%	42.7%	42.9%
EBITDA 率	21.3%	23.6%	21.8%	22.4%	23.6%
EBIT 率	19.9%	22.3%	21.0%	21.6%	22.9%
税前净利润率	20.3%	6.7%	23.1%	23.7%	24.3%
归母净利润率	19.9%	7.4%	21.3%	21.8%	22.3%
ROA	13.8%	4.1%	12.0%	12.4%	12.7%
ROE (摊薄)	17.5%	5.6%	15.4%	15.7%	16.0%
经营性 ROIC	84.4%	213.5%	131.5%	141.0%	157.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	21%	26%	22%	21%	21%
流动比率	3.93	3.28	3.87	4.10	4.33
速动比率	3.82	3.20	3.78	3.99	4.22
归母权益/有息债务	222.77	47.18	154.39	175.83	200.76
有形资产/有息债务	244.39	56.47	176.53	202.25	231.87

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	5,469	5,691	6,012	6,783	7,673
货币资金	3,640	4,013	4,309	4,959	5,724
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	335	298	309	360	412
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	62	42	45	52	59
存货	121	99	112	142	165
其他流动资产	214	139	163	209	261
流动资产合计	4,403	4,615	4,963	5,748	6,653
其他权益工具	88	88	88	88	88
长期股权投资	104	142	142	142	142
固定资产	78	45	42	37	31
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	6	6	6	6	5
商誉	695	573	553	543	533
其他非流动资产	0	45	45	45	45
非流动资产合计	1,066	1,076	1,049	1,035	1,020
总负债	1,163	1,496	1,322	1,442	1,574
短期借款	0	59	0	0	0
应付账款	385	423	445	498	564
应付票据	71	103	109	121	138
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	3	3	4	4	4
流动负债合计	1,120	1,409	1,284	1,404	1,536
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	9	9	9	9
非流动负债合计	43	87	39	39	39
股东权益	4,306	4,195	4,689	5,341	6,099
股本	557	567	567	567	567
公积金	2,174	2,353	2,425	2,460	2,460
未分配利润	1,557	1,259	1,681	2,298	3,056
归属母公司权益	4,306	4,197	4,692	5,344	6,101
少数股东权益	0	-3	-3	-3	-3

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	7.54%	6.50%	6.10%	5.90%	5.40%
管理费用率	6.39%	7.32%	7.02%	6.82%	6.62%
财务费用率	-1.09%	-1.76%	-1.10%	-1.11%	-1.13%
研发费用率	7.27%	8.79%	8.59%	8.49%	8.39%
所得税率	2%	-10%	8%	8%	8%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.67	0.40	0.33	0.38	0.45
每股经营现金流	2.04	1.26	0.97	1.38	1.63
每股净资产	7.74	7.40	8.27	9.42	10.75
每股销售收入	6.83	5.55	5.97	6.78	7.71

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	24	78	25	22	19
PB	4.2	4.4	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	18.1	19.7	19.3	15.8	12.5
股息率	2.1%	1.2%	1.0%	1.2%	1.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP