



2025 年 10 月 21 日

公司点评

增持/维持

连连数字 (02598)

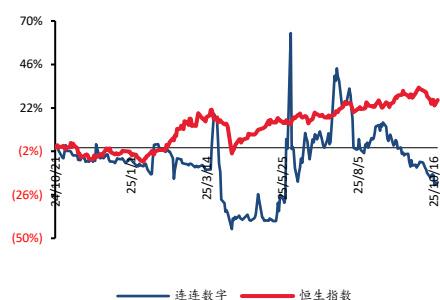
目标价:

昨收盘:8.16

非银金融

连连数字 2025 年中报点评：核心业务增长强劲，盈利结构显著改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.58/4.58
 总市值/流通(亿港元) 37.34/37.34
 12 个月内最高/最低价 18/5.5 (港元)

相关研究报告

<<连连数字 2024 年年报点评：牌照优势稳固，稳定币场景落地可期>>—
 2025-07-11

证券分析师：夏半印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

事实：连连数字发布 2025 年中期业绩公告。公司 2025 年上半年实现营业收入 7.83 亿元，同比+26.8%；实现归母净利润 15.11 亿元，去年同期为亏损 3.51 亿元，实现大幅扭亏为盈。

核心支付业务增长强劲，全球支付 TPV 近乎翻倍。公司数字支付业务继续保持高速增长，2025 年上半年 TPV 达到 2.1 万亿元，同比+32.0%。全球支付业务 TPV 同比大幅+94.0%至 1,985 亿元，收入同比+27.0%至 4.73 亿元，B2B 业务与大型客户业务占比提升下费率有所下降，但毛利率依然稳定在 72.7%的高位，凸显公司深厚壁垒。境内支付业务稳健增长，TPV 同比+27.6%至 1.9 万亿元，收入同比+24.6%至 2.11 亿元，业务毛利率为 19.9%，庞大的 TPV 体量保障了稳定的客户基础和现金流。

盈利大幅扭亏，盈利结构改善。报告期内，公司出售联营公司连通的部分股权，为公司带来了约 20.54 亿元的一次性收益，使公司盈利大幅扭亏。交易完成后，公司对连通的持股比例已从 45.2%大幅下降至 17.6%，需分摊的亏损金额显著减少。2025 年上半年，按权益法核算的应占联营公司净亏损同比-74.7%至 5120 万元，公司主要利润拖累因素基本出清。

增值服务与 Web3 战略加速，资本赋能新增值曲线。公司多元化布局取得积极进展，增值服务收入同比+34.2%至 8960 万元，主要由虚拟银行卡业务的强劲增长驱动。Web3 与虚拟资产布局加速推进，公司已获得香港 VATP 牌照，并持续投入于区块链技术的研发与应用。2025 年 7 月，公司完成新 H 股配售，募集资金净额约 3.87 亿港元，并计划将其中 50%用于“区块链等创新技术在全球支付领域的创新及应用”，加速 Web3 和稳定币等前瞻性战略实施，开辟全新增长曲线。

投资建议：公司核心支付业务护城河深厚，利润拖累基本出清，前瞻性布局 Web3 与虚拟资产，有望扩充业务生态。预计 2025-2027 年公司营收分别为 16.75、20.96、26.70 亿元，归母净利润分别为 15.88、0.36、1.84 亿元，摊薄每股收益分别为 1.50、1.87、2.39 元，对应 10 月 20 日收盘价的 PS 估值分别为 5.00、3.99、3.13 倍。维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧、贸易摩擦加剧、监管政策收紧

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,314.96	1,674.70	2,096.35	2,669.57
营业收入增长率(%)	27.88%	27.36%	25.18%	27.34%
归母净利(百万元)	-168.22	1,588.32	36.03	183.66
净利润增长率(%)	74.36%	1044.20%	-97.73%	409.74%
摊薄每股收益(元)	1.18	1.50	1.87	2.39
市销率(PS)	7.40	5.00	3.99	3.13

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。