

新国都(300130)

报告日期: 2026年04月18日

## 跨境支付高增+海外硬件放量, 迈向全球支付平台

——新国都 2025 年报点评

### 事件

- 公司发布 2025 年年报, 2025 年全年实现营业总收入 31.80 亿元, 同比增长 1.03%; 归母净利润 4.69 亿元, 同比增长 100.17%; 扣非归母净利润 4.21 亿元, 同比下降 14.57%。
- 单 Q4 而言, 公司 2025 年 Q4 实现营业总收入 8.36 亿元, 同比增长 19.06%; 归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 197.16%; 扣非归母净利润 0.56 亿元, 同比增长 210.79%。

### 点评

#### 跨境支付与硬件出海构建第二成长曲线

综合来看, 在国内收单承压的背景下, 以跨境支付为代表的收单新业务与以海外支付设备为代表的产品制造业务共同发力, 正在构筑公司“第二成长曲线”的核心支点。

收单及增值服务实现营业收入 19.64 亿元, 同比下降 7.03%, 占总营收比重 61.77%。国内收单业务在合规趋严与行业竞争加剧背景下, 交易流水约 1.47 万亿元, 与去年基本持平, 但受新商户拓展策略调整及营销支持力度加大影响, 费率与商户结构承压, 收入同比下滑; 跨境支付方面, 公司 2025 年跨境支付交易金额突破 24 亿元人民币, 季度环比平均增速超 100% (交易额口径), 跨境收款与全球收单仍处于早期高增阶段, 有望逐步对冲国内存量市场压力。

电子支付产品收入 11.42 亿元, 同比增长 21.40%, 占比 35.93%。从营收表现看, 海外支付设备放量是产品制造板块增长的核心驱动, 境外收入 11.49 亿元, 同比增长 26.14%, 占比由 28.95% 提升至 36.15%, 明显快于境内收入 9.21% 的下滑。业务运营层面, 公司围绕 NEXGO CLOUD 平台加速终端云管理与远程运维能力建设, 在 SoftPOS、无人值守等多形态终端上持续加大研发投入, 叠加重点市场渠道开拓与品牌渗透, 推动海外终端出货与装机规模提升。

#### 收单业务毛利率承压, 费用端对冲毛利率压力

2025 年公司综合毛利率为 34.40%, 较 2024 年 40.60% 下降 6.20pct, 对应综合毛利 10.93 亿元, 同比减少 1.84 亿元。分行业看, 收单及增值服务毛利率为 29.60%, 较上年下降 9.96pct, 对整体毛利率形成主要拖累; 产品制造 (支付设备) 毛利率为 41.98%, 仅同比小幅下降 0.70pct, 在收入高增的情况下对整体毛利起到一定对冲。

费用端, 2025 年三费合计 6.73 亿元, 同比下降 5.44%, 三费率为 21.17%, 较上年下降 1.45pct, 其中销售费用 1.51 亿元, 同比大幅下降 26.19%, 对冲了毛利率下滑对利润的部分压力; 管理费用和研发费用分别为 2.35 亿元、2.87 亿元, 同比小幅增长 2.05% 和 3.67%。

在毛利率显著承压、跨境与 AI 等新业务投入持续加大的情况下, 公司基本维持了相对稳健盈利水平, 体现了公司通过优化客户结构与控制经营杠杆的能力。

#### 从“国内收单+硬件”走向“全球支付科技平台”

国内存量市场竞争与合规趋严背景下, 以“交易量+服务费率”驱动的传统收单模式进入调整期。公司一方面在国内通过“支付+SaaS”深化场景数字化——嘉联云店累计服务 10 万+中小餐饮商户, 咕朵云开放平台累计入驻 176 家合作机构 (其中 SaaS 服务商 51 家), 消费券、共享充电宝、数字人民币等多场景产品带

### 投资评级: 买入(维持)

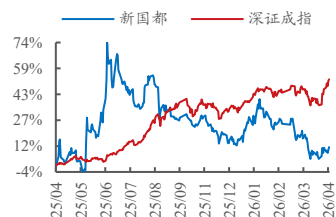
分析师: 刘雯蜀  
执业证书号: S1230523020002  
liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 刘静一  
执业证书号: S1230523070005  
liujingyi@stocke.com.cn

### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥ 23.84   |
| 总市值(百万元) | 13,524.41 |
| 总股本(百万股) | 567.30    |

### 股票走势图



### 相关报告

- 《主营业务表现稳健, 看好 AI Agent 布局》2025.04.07
- 《单季度收入环比改善, 中长期看好持续复苏》2024.10.26
- 《国内收单利润显著提升, 海外高端市场布局初现成效》2024.08.18

动经营服务收入；另一方面在全球市场，公司已取得卢森堡 PI、香港 MSO、美国 MSB 等多地区牌照，跨境支付品牌 PayKka 推出多款针对跨境收款的支付服务产品，同时公司在门槛较高的高端市场，支付软硬件产品认证持续取得突破。

我们认为，从业务结构和牌照布局看，公司正由“国内收单+硬件制造商”向“覆盖境内外场景、终端与收单、跨境与 SaaS 一体化的全球支付科技平台”演进，未来海外终端+跨境支付+SaaS 有望形成闭环，提升整体盈利韧性和估值弹性。

#### □ 盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 36.08、39.63、42.01 亿元，归母净利润分别为 5.14、6.18、7.40 亿元。考虑到跨境支付与海外支付设备高增、收单业务正在进行阶段性出清，我们认为公司盈利有望在 2026 年起重回稳健增长轨道，且长期具有更高的修复弹性，维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

国内收单监管趋严及行业竞争加剧，导致费率、商户结构和交易量承压；海外支付设备及跨境支付拓展不及预期，海外市场及合规牌照进度不达预期；宏观经济与消费恢复不及预期，影响商户交易量及 SaaS、增值服务渗透。

## 财务摘要

| (百万元)     | 2025A   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 3,180   | 3,608  | 3,963  | 4,201  |
| (+/-) (%) | 1.03%   | 13.46% | 9.84%  | 6.00%  |
| 归母净利润     | 469     | 514    | 618    | 740    |
| (+/-) (%) | 100.17% | 9.72%  | 20.21% | 19.66% |
| 每股收益(元)   | 0.83    | 0.91   | 1.09   | 1.30   |
| P/E       | 28.85   | 26.29  | 21.87  | 18.28  |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 4,947 | 5,561 | 6,244 | 7,165 |
| 现金             | 3,150 | 3,681 | 4,322 | 5,161 |
| 交易性金融资产        | 968   | 998   | 1,028 | 1,058 |
| 应收账款           | 277   | 301   | 330   | 350   |
| 其它应收款          | 65    | 80    | 88    | 93    |
| 预付账款           | 51    | 49    | 53    | 55    |
| 存货             | 148   | 144   | 96    | 100   |
| 其他             | 287   | 307   | 327   | 347   |
| <b>非流动资产</b>   | 1,200 | 1,328 | 1,436 | 1,417 |
| 金融资产类          | 158   | 198   | 228   | 258   |
| 长期投资           | 172   | 202   | 232   | 232   |
| 固定资产           | 37    | 115   | 184   | 135   |
| 无形资产           | 38    | 38    | 38    | 38    |
| 在建工程           | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 其他             | 792   | 772   | 752   | 752   |
| <b>资产总计</b>    | 6,147 | 6,889 | 7,680 | 8,583 |
| <b>流动负债</b>    | 1,663 | 1,919 | 2,092 | 2,255 |
| 短期借款           | 55    | 55    | 55    | 55    |
| 应付款项           | 625   | 723   | 795   | 828   |
| 预收账款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 983   | 1,141 | 1,242 | 1,372 |
| <b>非流动负债</b>   | 80    | 80    | 80    | 80    |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 80    | 80    | 80    | 80    |
| <b>负债合计</b>    | 1,743 | 1,999 | 2,172 | 2,335 |
| 少数股东权益         | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 归属母公司股东权       | 4,403 | 4,889 | 5,508 | 6,248 |
| <b>负债和股东权益</b> | 6,147 | 6,889 | 7,680 | 8,583 |

### 利润表

| (百万元)           | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 3,180 | 3,608 | 3,963 | 4,201 |
| 营业成本            | 2,087 | 2,455 | 2,674 | 2,762 |
| 营业税金及附加         | 15    | 18    | 20    | 21    |
| 营业费用            | 151   | 151   | 156   | 160   |
| 管理费用            | 235   | 242   | 250   | 257   |
| 研发费用            | 287   | 315   | 347   | 382   |
| 财务费用            | (18)  | (40)  | (47)  | (55)  |
| 资产减值损失          | (17)  | (26)  | (27)  | 0     |
| 公允价值变动损益        | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 60    | 54    | 59    | 63    |
| 其他经营收益          | 30    | 36    | 40    | 42    |
| <b>营业利润</b>     | 487   | 530   | 636   | 779   |
| 营业外收支           | 3     | 10    | 15    | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 491   | 541   | 651   | 779   |
| 所得税             | 25    | 27    | 33    | 39    |
| <b>净利润</b>      | 466   | 514   | 618   | 740   |
| 少数股东损益          | (3)   | (1)   | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 469   | 514   | 618   | 740   |
| EBITDA          | 468   | 547   | 661   | 772   |
| EPS (最新摊薄)      | 0.83  | 0.91  | 1.09  | 1.30  |

### 主要财务比率

|                | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |
| 营业收入           | 1.03%   | 13.46%  | 9.84%   | 6.00%   |
| 营业利润           | -5.13%  | 8.76%   | 19.98%  | 22.44%  |
| 归属母公司净利润       | 100.17% | 9.72%   | 20.21%  | 19.66%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |
| 毛利率            | 34.36%  | 31.95%  | 32.53%  | 34.26%  |
| 净利率            | 14.74%  | 14.26%  | 15.60%  | 17.61%  |
| ROE            | 10.65%  | 10.52%  | 11.23%  | 11.84%  |
| ROIC           | 8.87%   | 9.54%   | 10.24%  | 10.84%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 28.36%  | 29.02%  | 28.28%  | 27.21%  |
| 净负债比率          | -69.38% | -73.35% | -76.74% | -81.09% |
| 流动比率           | 2.97    | 2.90    | 2.98    | 3.18    |
| 速动比率           | 2.68    | 2.64    | 2.76    | 2.95    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |
| 总资产周转率         | 0.54    | 0.55    | 0.54    | 0.52    |
| 应收账款周转率        | 11.06   | 12.48   | 12.56   | 12.35   |
| 应付账款周转率        | 4.38    | 4.29    | 4.15    | 4.00    |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |         |         |
| 每股收益           | 0.83    | 0.91    | 1.09    | 1.30    |
| 每股经营现金         | 0.71    | 1.23    | 1.34    | 1.47    |
| 每股净资产          | 7.76    | 8.62    | 9.71    | 11.01   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |
| P/E            | 28.85   | 26.29   | 21.87   | 18.28   |
| P/B            | 3.07    | 2.77    | 2.46    | 2.16    |
| EV/EBITDA      | 27.07   | 18.16   | 14.06   | 10.95   |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2025A   | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|---------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 406     | 699   | 761   | 837   |
| 净利润            | 466     | 514   | 618   | 740   |
| 折旧摊销           | 48      | 47    | 57    | 48    |
| 财务费用           | 31      | 0     | 0     | 0     |
| 投资损失           | (60)    | (54)  | (59)  | (63)  |
| 营运资金变动         | (109)   | 178   | 133   | 111   |
| 其它             | 30      | 16    | 12    | 0     |
| <b>投资活动现金流</b> | (1,280) | (140) | (121) | 3     |
| 资本支出           | (44)    | (95)  | (90)  | 0     |
| 长期投资           | (31)    | (100) | (90)  | (60)  |
| 其他             | (1,205) | 54    | 59    | 63    |
| <b>筹资活动现金流</b> | (328)   | 0     | 0     | 0     |
| 短期借款           | (4)     | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 0       | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | (324)   | 0     | 0     | 0     |
| <b>现金净增加额</b>  | (1,230) | 531   | 640   | 840   |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>