

新大陆 (000997.SZ)

强烈推荐 (维持)

海外业务驱动增长, AI 业务实现商业模式创新

公司 25 年海外业务放量增长, 支付交易规模持续攀升, 跨境支付及数币业务齐头并进, 联手千问落地支付大模型, 实现以 token 计费的商业模式。看好公司在海外、数币、跨境支付及 AI 多领域的深耕, 维持强烈推荐。

□ **事件:** 公司发布 2025 年报, 全年营收 87.58 亿元, YoY+13.08%; 归母净利润 10.11 亿元, YoY+0.14%; 扣非归母净利润 10.49 亿元, YoY+6.19%。25Q4 收入、归母净利润、扣非归母净利润 YoY+15.74%/-51.40%/-32.43%。同时, 公司发布 2026 年一季报, 26Q1 营收、归母净利润、扣非归母净利润 YoY+33.89%/-9.63%/-14.88%。业绩符合预期, 存储芯片等物料价格上涨致利润阶段性承压。

□ **海外业务驱动增长, 智能支付终端表现亮眼。** 2025 年海外业务收入 32.93 亿元, YoY+23.17%, 增速显著高于境内业务。海外业务的快速增长驱动智能终端集群营收增长, 25 年集群营收 42.76 亿元, YoY+18.97%, 海外收入占比超 77%。数字支付终端仍为出海主力军, 全年智能 POS、智能收银机等产品累计出货超 800 万台, 其中海外业务收入占比近 85%。海外智能 POS 渗透率快速提升, 出货量同比增长超 90%。从盈利能力看, 海外业务毛利率虽同比下滑 5.26pct 但仍高达 40.27%, 大幅高于境内业务 (33.94%)。

□ **支付业务快速增长, 跨境支付与数币齐头并进。** 支付服务方面, 25 年公司交易规模约 2.25 万亿元, YoY+10%, 扫码支付笔数同比增 85%, 扫码金额增 55%; 26Q1 交易规模超 7600 亿元, YoY+46%, 扫码支付笔数同比增 162%, 扫码金额增 77%。跨境支付方面, 外币受理网络覆盖全国 331 座城市及 12 个重点行业, 25 年下半年试点交易月峰值超 1800 万元。数字人民币方面, 截至 25 年末已累计为 17 万家首单商户开通数币服务。

□ **联手千问落地 AI 大模型, 商业模式实现重大突破。** 2025 年公司与阿里云达成深度合作, 以千问为技术底座、深度融合星驿自由的海量数据, 共建了支付专属大模型, 目前已提供给部分生态伙伴, 实现以 token 收费的商业模式, 单日调用量近 6 亿, 全体系日峰值调用量在泛金融 AI 应用规模排名中跻身全国前十。此外, 在 AI 应用层, 公司已经发布了 30 多个智能体。公司服务活跃商户数量超 610 万, AI 业务发展潜力巨大。

□ **维持“强烈推荐”评级。** 预计公司 2026-2028 年收入 100/112/126 亿元, 归母净利润 11.38/13.22/15.22 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7745	8758	10049	11244	12603
同比增长	-6%	13%	15%	12%	12%
营业利润(百万元)	1224	1313	1474	1707	1961
同比增长	7%	7%	12%	16%	15%
归母净利润(百万元)	1010	1011	1138	1322	1522
同比增长	1%	0%	13%	16%	15%
每股收益(元)	1.00	1.00	1.12	1.30	1.50
PE	19.9	19.8	17.6	15.2	13.2
PB	2.9	2.8	2.5	2.2	2.0

资料来源: 公司数据、招商证券

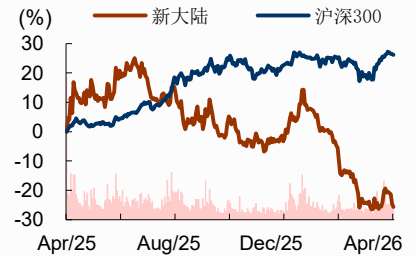
TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 19.79 元

基础数据

总股本 (百万股)	1013
已上市流通股 (百万股)	1007
总市值 (十亿元)	20.0
流通市值 (十亿元)	19.9
每股净资产 (MRQ)	7.4
ROE (TTM)	13.0
资产负债率	46.7%
主要股东	新大陆科技集团有限公司
主要股东持股比例	30.49%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-27	-26
相对表现	-7	-29	-52



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《新大陆 (000997) — 25Q3 扣非利润增长提速, 支付及海外业务趋势向上》2025-10-29
- 《新大陆 (000997) — 海外业务快速发展, 全面布局跨境支付等新领域》2025-08-27
- 《新大陆 (000997) — 出海业务表现亮眼, 经营质量持续提升》2025-04-23

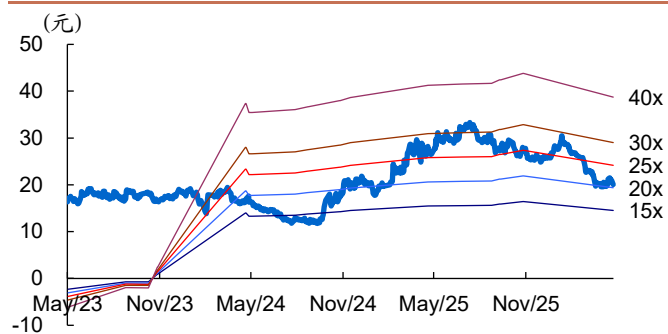
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

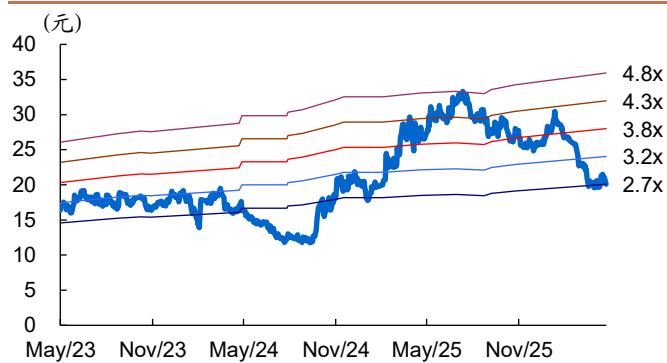
menglin@cmschina.com.cn

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	8603	11693	12314	13789	15458
现金	4205	4245	4038	4746	5544
交易性投资	111	1904	1904	1904	1904
应收票据	0	1	1	2	2
应收款项	1509	1906	2187	2447	2742
其它应收款	457	511	587	657	736
存货	958	1085	1255	1413	1591
其他	1363	2041	2343	2622	2939
非流动资产	4100	2907	2817	2736	2664
长期股权投资	77	79	79	79	79
固定资产	393	386	381	375	371
无形资产商誉	805	808	727	654	589
其他	2825	1634	1630	1628	1626
资产总计	12704	14600	15131	16526	18122
流动负债	5279	6421	5933	6190	6481
短期借款	751	731	0	0	0
应付账款	1209	1435	1660	1869	2104
预收账款	310	323	374	421	474
其他	3009	3932	3899	3900	3902
长期负债	167	460	460	460	460
长期借款	0	329	329	329	329
其他	167	131	131	131	131
负债合计	5446	6880	6392	6649	6940
股本	1032	1013	1013	1013	1013
资本公积金	1561	1198	1198	1198	1198
留存收益	4268	5055	5939	6920	8045
少数股东权益	397	454	588	745	926
归属于母公司所有者权益	6861	7266	8150	9131	10257
负债及权益合计	12704	14600	15131	16526	18122

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	863	493	775	1000	1130
净利润	1131	1131	1273	1479	1703
折旧摊销	69	64	132	122	114
财务费用	8	(2)	(69)	(81)	(96)
投资收益	(26)	16	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(298)	(716)	(550)	(509)	(580)
其它	(20)	0	0	0	0
投资活动现金流	22	(974)	(32)	(32)	(32)
资本支出	(95)	(81)	(42)	(42)	(42)
其他投资	117	(893)	10	10	10
筹资活动现金流	(1129)	(448)	(951)	(260)	(300)
借款变动	(405)	444	(766)	0	0
普通股增加	0	(19)	0	0	0
资本公积增加	4	(363)	0	0	0
股利分配	(857)	(568)	(253)	(341)	(397)
其他	128	58	69	81	96
现金净增加额	(244)	(929)	(207)	708	798

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7745	8758	10049	11244	12603
营业成本	4615	5581	6457	7268	8184
营业税金及附加	47	46	53	59	66
营业费用	399	502	563	596	643
管理费用	537	522	583	630	693
研发费用	664	651	744	821	907
财务费用	(119)	(99)	(69)	(81)	(96)
资产减值损失	(422)	(255)	(255)	(255)	(255)
公允价值变动收益	5	(32)	(32)	(32)	(32)
其他收益	54	58	58	58	58
投资收益	26	(16)	(16)	(16)	(16)
营业利润	1224	1313	1474	1707	1961
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	10	32	32	32	32
利润总额	1216	1283	1444	1677	1931
所得税	85	152	171	199	228
少数股东损益	122	120	135	157	180
归属于母公司净利润	1010	1011	1138	1322	1522

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-6%	13%	15%	12%	12%
营业利润	7%	7%	12%	16%	15%
归母净利润	1%	0%	13%	16%	15%
获利能力					
毛利率	40.4%	36.3%	35.7%	35.4%	35.1%
净利率	13.0%	11.5%	11.3%	11.8%	12.1%
ROE	15.2%	14.3%	14.8%	15.3%	15.7%
ROIC	12.8%	12.7%	13.9%	14.9%	15.2%
偿债能力					
资产负债率	42.9%	47.1%	42.2%	40.2%	38.3%
净负债比率	6.0%	7.5%	2.2%	2.0%	1.8%
流动比率	1.6	1.8	2.1	2.2	2.4
速动比率	1.4	1.7	1.9	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	5.0	5.5	5.5	5.4	5.4
应收账款周转率	6.4	5.1	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	4.4	4.2	4.2	4.1	4.1
每股资料(元)					
EPS	1.00	1.00	1.12	1.30	1.50
每股经营净现金	0.85	0.49	0.77	0.99	1.12
每股净资产	6.77	7.17	8.05	9.01	10.12
每股股利	0.56	0.25	0.34	0.39	0.45
估值比率					
PE	19.9	19.8	17.6	15.2	13.2
PB	2.9	2.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	20.0	18.4	15.1	13.3	11.8

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。