

Q3 单季度毛利率回暖，加速布局跨境支付

2025 年 10 月 29 日

► **事件：**新国都于 2025 年 10 月 27 日晚发布三季报，2025 年前三季度公司实现营收 23.43 亿元，同比下滑 4.15%；实现归母净利润 4.08 亿元，同比增长 37.10%；实现扣非净利润 3.64 亿元，同比下滑 32.97%。

► **Q3 单季度毛利率企稳，费用投入整体保持稳健。**2025Q3 公司单季度实现营收 8.16 亿元，同比下滑 5.93%；实现归母净利润 1.32 亿元，去年同期为-1.51 亿元；实现扣非净利润 1.21 亿元，同比下滑 16.79%。2025 年前三季度公司整体毛利率为 35.3%，同比下降 6.7pct，但 25Q3 公司单季度毛利率达到 38%，相较于 Q2 环比提升 5.6pct，单季度毛利率整体呈现企稳的状态。2025 年前三季度公司销售、管理、研发费用分别为 0.98、1.65、2.06 亿元，同比变动分别为 -28.5%、+1.1%、+3.8%，公司销售费用同比下滑明显，管理、研发费用投入保持稳健。

► **筹划 H 股上市，加速全球化业务布局。**根据公司 8 月 27 日公告，为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，公司拟发行 H 股股票并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。考虑到新国都前瞻布局跨境支付、海外本地收单等新兴业务，港股上市有助于公司进一步建立国际化的品牌影响力，有望加速公司的海外业务发展。

► **跨境支付业务蓬勃发展，自有品牌 PayKka 交易额快速增长。**PayKka 平台团队深入理解客户需求，持续优化客户服务流程，整体业务取得较快发展。收款业务方面，公司持续优化 B2B 跨境贸易收款、B2C 跨境电商收款产品能力，不断加强各个国家及地区本地账户建设，本地账户区域覆盖美国、加拿大、英国、欧盟、澳大利亚、新加坡、印尼、菲律宾、泰国、越南等主要国家和地区，同时开通罗马尼亚列伊(RON)、捷克克朗(CZK)、波兰兹罗提(PLN)和匈牙利福林(HUF)等欧洲小币种收款；PayKka 还成功接入 Amazon、Etsy、Lazada、Shopee、TikTok 等主流电商平台。2025H1，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%。

► **投资建议：**预计公司 25-27 年归母净利润分别 5.8、6.8、7.9 亿元，同比增速分别为 148%/17%/17%，当前市值对应 25/26/27 年 PE 为 27/23/20 倍。考虑到整个收单行业在 2025 年有望迎来回暖，线下收单费率提升，公司 AI 业务持续高增，且整体国民经济呈恢复态势，海外市场移动支付快速发展，公司有望充分受益，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外需求变动风险；市场竞争风险加剧；渠道推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,148	3,160	3,541	3,969
增长率 (%)	-17.2	0.4	12.0	12.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	234	580	677	793
增长率 (%)	-69.0	147.8	16.7	17.0
每股收益 (元)	0.41	1.02	1.19	1.40
PE	68	27	23	20
PB	3.8	3.5	3.3	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.93 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@glms.com.cn

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@glms.com.cn

相关研究

- 1.新国都 (300130.SZ) 2025 年中报点评：25Q2 单季度营收重回增长，前瞻布局跨境支付-2025/08/29
- 2.新国都 (300130.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩短期承压，25 年业绩有望回暖-2025/04/28
- 3.新国都 (300130.SZ) 2023 年年报&2024 年一季报点评：支付业务盈利能力大增，关注流水与 AI 带来增量-2024/04/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,148	3,160	3,541	3,969
营业成本	1,871	1,888	2,116	2,372
营业税金及附加	36	6	7	8
销售费用	205	237	266	278
管理费用	231	253	266	278
研发费用	277	284	283	318
EBIT	539	492	604	716
财务费用	-56	-47	-33	-38
资产减值损失	-148	-15	-20	-25
投资收益	43	47	53	60
营业利润	514	617	720	843
营业外收支	-304	0	0	0
利润总额	210	617	720	843
所得税	-22	31	36	42
净利润	231	586	684	801
归属于母公司净利润	234	580	677	793
EBITDA	614	566	691	815

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,013	2,894	3,287	3,750
应收账款及票据	298	252	281	313
预付款项	24	25	28	31
存货	99	88	96	105
其他流动资产	181	1,223	1,229	1,236
流动资产合计	4,615	4,481	4,921	5,436
长期股权投资	142	142	142	142
固定资产	45	71	90	101
无形资产	6	7	9	10
非流动资产合计	1,076	1,099	1,114	1,126
资产合计	5,691	5,580	6,034	6,562
短期借款	59	59	59	59
应付账款及票据	526	441	493	552
其他流动负债	824	503	559	623
流动负债合计	1,409	1,002	1,111	1,234
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	87	87	87	87
非流动负债合计	87	87	87	87
负债合计	1,496	1,089	1,198	1,321
股本	567	567	567	567
少数股东权益	-3	3	10	18
股东权益合计	4,195	4,491	4,836	5,241
负债和股东权益合计	5,691	5,580	6,034	6,562

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-17.20	0.41	12.05	12.09
EBIT 增长率	-23.09	-8.83	22.74	18.57
净利润增长率	-68.98	147.82	16.70	17.04
盈利能力 (%)				
毛利率	40.56	40.26	40.25	40.23
净利率	7.35	18.55	19.32	20.17
总资产收益率 ROA	4.12	10.40	11.22	12.08
净资产收益率 ROE	5.58	12.93	14.03	15.18
偿债能力				
流动比率	3.28	4.47	4.43	4.41
速动比率	3.19	4.36	4.32	4.30
现金比率	2.85	2.89	2.96	3.04
资产负债率 (%)	26.29	19.52	19.85	20.14
经营效率				
应收账款周转天数	34.55	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	19.40	20.00	20.00	20.00
总资产周转率	0.55	0.57	0.59	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	1.02	1.19	1.40
每股净资产	7.40	7.91	8.51	9.21
每股经营现金流	1.26	0.45	1.38	1.61
每股股利	0.40	1.02	1.19	1.40
估值分析				
PE	68	27	23	20
PB	3.8	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	19.49	23.10	18.37	14.99
股息收益率 (%)	1.43	3.66	4.27	5.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	231	586	684	801
折旧和摊销	74	75	87	100
营运资金变动	347	-383	33	34
经营活动现金流	716	256	784	915
资本开支	-21	-97	-102	-112
投资	6	-1,032	0	0
投资活动现金流	-59	-1,082	-49	-52
股权募资	146	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-277	-293	-342	-399
现金净流量	386	-1,119	393	464

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048