

买入

核心经营利润高增，AI 战略打开估值新空间

连连数字 (2598.HK)

2026-08-21 星期五

【投资要点】

目标价：**4.84 港元**
现价：**3.775 港元**
预计升幅：**28.2%**

重要数据

日期	2026-08-20
收盘价 (港元)	3.775
总股本 (亿股)	11.29
总市值 (亿港元)	41.1
净资产 (亿港元)	30.3
总资产 (亿港元)	210.0
52 周高低 (港元)	11.88/3.38
每股净资产 (港元)	2.78

数据来源:Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

创连致新	15.41%
章征宇	10.51%
吕钟霖	8.26%

相关报告

连连数字 (2598.HK) -首发报告- 20250724

连连数字 (2598.HK) -更新报告- 20250828

研究部

姓名: 李承儒
SFC: BLN914
电话: 0755-21519182
Email: licr@gyzq.com.hk

➤ 一次性收益基数消退，经调整经营利润同比大增

连连数字 2026 年上半年总收入达 8.76 亿元，同比增长 11.9%；归母净利润 1,173 万元，同比下降 99.2%，主要是公司 2025 年出售连通股权，产生近 16 亿元一次性收益形成了较高基数，并非经营恶化。剔除该因素后，公司经调整经营利润达 1.56 亿元，同比大幅增长 147.3%，经调整经营利润率约 17.8%，提升近 10 个百分点，主营业务盈利质量显著改善。上半年，公司全球支付业务总支付额达 2,499 亿元，同比增长 25.9%，全球支付业务收入 6.01 亿元，同比增长 27.1%。境内支付业务主动优化低贡献场景，实现收入约 1.06 亿元，同比下降约 50%，但业务质量与毛利率改善。

➤ 增值服务高增 83.2%，AI 原生战略与稳定币布局加速落地

2026 年上半年，公司增值服务收入达 1.64 亿元，同比增长 83.2%，占总收入比重提升至约 18.7%，虚拟银行卡、数字化营销及运营支持等场景持续放量，成为收入增长的最重要引擎。公司正式发布 AI 原生战略，推出面向智能体商业的 Agent Wallet 智付底座及企业级 Agent 平台，并与 Visa、银联国际达成战略合作。旗下 DFX Labs 持有香港 VATP 牌照，并携手圆币科技参与稳定币场景探索，合规先发优势显著。

➤ 支付业务与 AI 深度融合，从降本增效迈向智能体支付

公司已完成包括 DeepSeek 在内的 AI 大模型私有化部署，将 AIKYC、AI KYT 等能力深度嵌入风控、合规与运营全流程，实现毫秒级交易风险预警，并通过智能外汇处理与资金路由优化持续降低清算成本、提升交易成功率。我们认为，AI 与支付业务的融合将释放业务价值，短期降本增效与风控效率提升，中期赋能增值服务收入增长，长期智能体支付与可编程金融有望打开全新收入空间，公司先发布局将构筑差异化竞争壁垒。

➤ 估值逻辑向 AI 原生金融基建切换，维持买入评级

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 20.2/24.5/28.8 亿元，同比增长 16.3%/21.4%/17.8%；归母净利润分别为 0.33/1.38/2.69 亿元。随着经调整经营利润持续释放及 AI 原生战略、稳定币布局的逐步验证，公司估值逻辑有望从传统跨境支付公司向 AI 原生全球智能金融基础设施平台切换。我们给予公司 2027 年约 34 倍 PE，对应目标价 4.84 港元，较现价 3.775 港元有约 28.2% 的上升空间，维持买入评级。

单位: 百万元	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
主营业务收入	1,315	1,734	2,017	2,448	2,884
同比增长 (%)	27.9%	31.9%	16.3%	21.4%	17.8%
毛利率	51.9%	50.4%	51.5%	51.9%	52.5%
归母净利润	(168)	1,664	33	138	269
同比增长 (%)	N/A	N/A	-98.0%	323.5%	95.2%
归母净利润率	-12.8%	96.0%	1.6%	5.6%	9.3%
每股盈利 (元)	-0.15	1.47	0.03	0.12	0.24
PE	-21.7	2.2	112.2	26.5	13.6

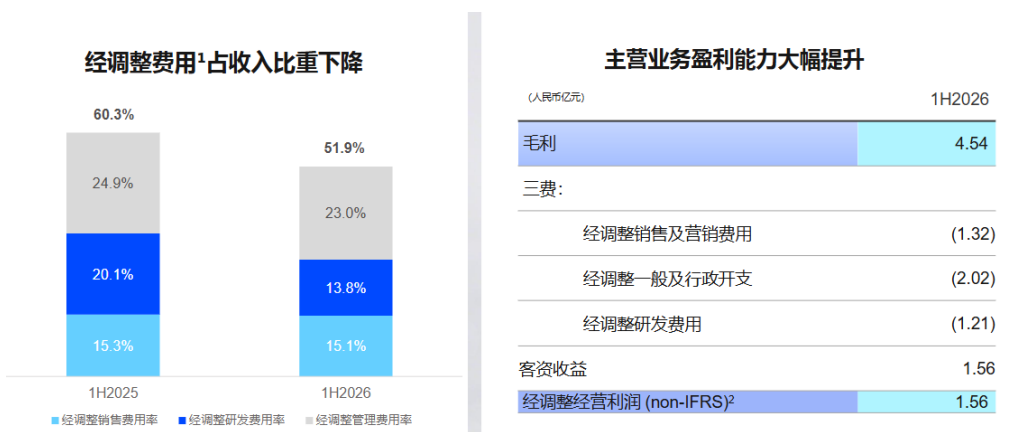
数据来源:Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

【报告正文】

➤ 一次性收益基数消退，经调整经营利润同比大增

连连数字 2026 年上半年总收入达 8.76 亿元，同比增长 11.9%，其中数字支付服务收入 7.07 亿元，同比增长 3.3%；增值服务收入 1.64 亿元，同比增长 83.2%。公司归母净利润为 1,173 万元，同比下降 99.2%，主要是公司 2025 年出售连通股权，产生近 16 亿元一次性收益形成了较高基数。剔除该非经常性项目后，公司经调整经营利润达 1.56 亿元，同比大幅增长 147.3%；经调整经营利润率约 17.8%，较上年同期约 8.0% 的水平提升近 10 个百分点，反映全球支付业务占比提升、业务结构优化及 AI 提效降本带来的盈利质量改善，核心经营利润的强劲增长标志着公司盈利基础更加扎实。

图 1：公司经调整经营利润大增，创同期历史新高



数据来源：公司业绩会展示材料、国元证券经纪(香港)整理

➤ 全球支付稳健扩张，境内支付主动聚焦高质量增长

2026 年上半年，公司境内支付业务呈现主动收缩态势，收入约 1.06 亿元，同比下降约 50%，主要系公司主动优化低贡献、高风险的境内收单场景，将资源向全球支付及增值服务倾斜。2025 年全年公司境内支付业务收入为 4.05 亿元，毛利率 23.0%，同比提升 3.3 个百分点。境内业务收缩虽，但有助于优化业务结构、降低风险敞口。我们预计境内支付全年收入将显著低于 2025 年水平，但留存业务的质量和毛利率有望进一步改善，与全球支付网络形成更优化的协同。

➤ 全球支付业务 TPV 稳健扩张，牌照布局再升级

全球支付业务仍是公司最核心的增长引擎。2026 年上半年，公司全球支付业务 TPV 达 2,499 亿元，同比增长 25.9%，在 2025 年同期高基数（+94.0%）上仍保持稳健扩张；全球支付业务收入 6.01 亿元，同比增长 27.1%，收入增速略快于 TPV 增速，综合费率约 0.24%保持稳定。随着境外总部落地中国香港、加拿大 MSB 及迪拜第 3D 类支付牌照相继获取，公司已建立由 68 项支付牌照及相关资质组成的全球布局，服务超过 200 个国家和地区、支持逾 140 种货币结算，是唯一一家在美国所有州均持有货币转移牌照的中国数字支付解决方案提供商。我们预计 2026 年全年全球支付 TPV 有望突破 5,000 亿元，增长动能延续。

➤ 增值服务实现高增，AI 原生战略与稳定币布局加速落地

增值服务上半年同样实现高增长，收入达 1.64 亿元，同比增长 83.2%，占总收入比重提升至约 18.7%，主要来自虚拟银行卡、数字化营销及运营支持服务等场景放量，增值服务在增强客户粘性、沉淀数据资产、打开收入天花板方面战略价值显著。战略层面，公司于 2026 年 4 月投资者日正式宣布从“跨境支付专家”升级为“AI 原生的全球智能金融新基建”，推出 Agent Wallet 智付底座与企业级 Agent 平台，并与 Visa、银联国际达成战略合作；稳定币方面，DFX Labs 持有香港 VATP 牌照，并与圆币科技合作探索港元稳定币跨境应用，合规先发优势明确。

➤ 支付业务与 AI 深度融合，从降本增效迈向智能体支付

公司目前已完成市面主流 AI 大模型私有化部署，将 AI KYC、AI KYT 等能力深度嵌入风控、合规与运营全流程，实现毫秒级交易风险预警，并通过智能外汇处理与资金路由优化持续降低清算成本、提升交易成功率。我们认为，AI 与支付业务的融合将分阶段释放价值：短期带来降本增效与风控效率提升，中期赋能增值服务收入增长，长期智能体支付与可编程金融有望打开全新收入空间，公司先发布局将构筑差异化竞争壁垒。

➤ 估值逻辑向 AI 金融基建切换，维持买入评级

综上，我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 20.2/24.5/28.8 亿元，同比增长 16.3%/21.4%/17.8%；归母净利润分别为 0.33/1.38/2.69 亿元。对应每股盈利 0.03/0.12/0.24 元。我们认为，随着经调整经营利润持续高增、AI 原生战略与稳定币布局的逐步验证，市场有望将其从传统跨境支付公司重新定价为 AI 原生全

球智能金融基础设施平台。我们给予公司 2027 年约 34 倍 PE，对应目标价 4.84 港元，较现价 3.775 港元有约 28.2% 的上升空间，维持买入评级。

表 1：信息科技服务行业相关标的估值表（20260820）

代码	证券名称	总市值 亿港元	EPS 2026E	市盈率PE			市净率PB 2025TTM	市销率PS 2025TTM
				2024A	2025E	2026E		
0354.HK	中国软件国际	134.7	0.5	22.8	12.3	10.7	1.1	0.7
6069.HK	盛业	125.7	3.1	28.1	4.2	4.0	2.9	12.7
2391.HK	涂鸦智能-W	119.0	1.0	251.5	20.8	19.1	1.5	4.9
9878.HK	汇通达网络	82.9	2.6	27.9	6.8	5.7	1.0	0.1
9923.HK	移卡	65.5	22.4	59.7	0.8	0.6	2.3	2.0
2531.HK	广联科技控股	62.1	3.4	120.7	6.2	5.0	8.7	8.2
6608.HK	百融云-W	42.0	3.4	14.4	3.3	2.7	0.9	1.3

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

【风险提示】

1. 跨境支付及跨境电商景气度波动风险；
2. 行业竞争加剧导致费率下行风险；
3. 稳定币及 AI 战略落地不及预期风险；

【财务报表摘要】

财务报表摘要

损益表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	1,315	1,734	2,017	2,448	2,884
成本	(632)	(860)	(978)	(1,177)	(1,370)
毛利	683	873	1,039	1,272	1,514
销售费用	(248)	(270)	(243)	(279)	(321)
管理费用	(561)	(654)	(621)	(684)	(738)
研发费用	(319)	(361)	(389)	(473)	(519)
其他净收入	178	2,621	318	334	350
营业利润	(268)	2,210	103	170	286
净利息收入	(12)	11	11	11	11
联营公司亏损	(293)	(139)	(80)	(30)	0
所得税	405	(420)	(3)	(15)	(30)
净利润	(167)	1,662	31	136	267
少数股东权益	2	(2)	(2)	(2)	(2)
归母净利润	(168)	1,664	33	138	269
增长					
总收入 (%)	27.9%	31.9%	16.3%	21.4%	17.8%

资产负债表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
固定资产	120	109	109	110	110
有使用权资产	29	27	27	27	27
投资性房地产	161	157	157	157	157
无形资产	19	19	19	19	19
递延所得税资产	425	18	18	18	18
其他非流动资产	120	910	910	910	910
固定资产合计	875	1,240	1,240	1,240	1,241
应收账款	93	106	124	150	177
交易性金融资产	284	333	333	333	333
客户保留存款	12,607	19,484	22,155	26,677	31,069
货币资金	522	1,628	1,631	1,729	1,957
预付款项及其它应收款项	158	151	176	213	251
存货	0	0	0	0	0
流动资产合计	13,664	21,702	24,419	29,103	33,787
应付账款	75	114	129	155	181
合同负债	10	13	13	13	13
应交所得税	7	6	6	6	6
短期借款	342	22	22	22	22
租赁	13	12	12	12	12
应计负债及其他应付款项	12,692	19,563	22,234	26,756	31,148
流动负债合计	13,139	19,730	22,417	26,965	31,382
长期负债合计	164	140	140	140	140
股东权益合计	1,236	3,072	3,103	3,239	3,506

财务分析

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
毛利率 (%)	51.9%	50.4%	51.5%	51.9%	52.5%
经营利润率 (%)	-20.4%	127.5%	5.1%	6.9%	9.9%
归母净利率 (%)	-12.8%	96.0%	1.6%	5.6%	9.3%
ROE	-13.5%	54.1%	1.0%	4.2%	7.6%
营运表现					
费用/收入 (%)	85.8%	74.1%	62.2%	58.6%	54.7%
实际税率 (%)	151.4%	19.0%	3.3%	8.9%	10.4%
应收账款天数	78	69	59	49	42
应付账款天数	43	48	48	48	48
财务状况					
负债/权益	10.77	6.47	7.27	8.37	8.99
收入/总资产	0.09	0.08	0.08	0.08	0.08
总资产/权益	11.77	7.47	8.27	9.37	9.99

现金流量表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
除税前溢利	(572)	2,082	34	151	297
非现金调整	432	(1,589)	1	1	1
资本变动	29	(381)	(6)	(29)	(45)
经营活动现金流	(111)	112	30	124	254
投资固定资产	(21)	(21)	(13)	(13)	(13)
其他资产变动	(110)	1,423	0	0	0
投资活动现金流	(131)	1,402	(13)	(13)	(13)
融资活动	602	(345)	0	0	0
其他融资活动	(33)	(50)	(13)	(13)	(13)
融资活动现金流	569	(395)	(13)	(13)	(13)
现金变化	327	1,120	4	98	228
期初持有现金	190	522	1,628	1,631	1,729
汇兑变化	5	(14)	0	0	0
期末持有现金	522	1,628	1,631	1,729	1,957

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>