

# 汇通达网络 (09878.HK)

## 2022H1 预计实现经调利润 1.8 亿元，疫情期间维持增长势头

买入 (维持)

2022 年 07 月 16 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书: S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	65,764	86,763	113,630	147,549
同比	33%	32%	31%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	-220	387	694	957
同比	-	-	79%	38%
Non-IFRS 净利润	328	479	694	957
同比	66%	46%	45%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.69	0.69	1.23	1.70
P/E (现价最新股本摊薄)	-	67.25	37.56	27.22
PE (Non-IFRS)	79.53	54.35	37.56	27.22

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年上半年正面盈利预告。公司预计 2022H1 公司归母净利润不少于 0.88 亿元，去年同期为亏损 2.15 亿元；预计经调整归母净利润 1.8 亿元，同比增长不少于 50%。公司经调整净利润符合我们此前在业绩前瞻中给出的 1.8 亿元预期。
- 公司经调整归母净利润更能反映公司经营实际情况。此前 (2021 年) 公司经调整净利润的调整项为可赎回注资利息开支，是上市前一级市场融资产生的应计利息，无现金流出，且在公司 2022 年 2 月上市后就不再产生。
- **疫情期间保持增长势头:** 2022H1 公司持续提升供应链赋能及协同能力，为会员零售门店提供更稳定高效的商品解决方案，在疫情期间的稀缺性和重要性得到凸显，交易服务收入有所增长。公司也继续深化 SaaS+业务战略的落地，服务收入有所提升。疫情后终端商家或对线上经营能力更为重视，公司 SaaS+业务有望更上一层楼。
- **汇通达是我国乡镇电商开拓者，面向万亿下沉消费蓝海，未来发展空间大:** 汇通达通过电商和互联网科技手段赋能下沉市场线下传统门店，通过线下传统门店触达终端消费者。2020 年我国下沉市场的线下零售额超过 10 万亿元，其中大多数门店仍然以效率低价格贵、品类不齐全的传统渠道为主，且缺乏数字化经营能力。采购方面，汇通达通过自有的平台供应链网络向这些下沉门店供货；销货方面，汇通达提供 SaaS+服务改善下沉门店线上化运营能力。我国下沉零售蓝海有广阔的改造空间，汇通达作为赛道龙头未来可期
- **盈利预测与投资评级:** 汇通达网络是我国乡镇电商蓝海市场中非常值得关注的优质稀缺标的，公司提升乡镇渠道经营效率的作用非常显著。我们维持公司 2022-24 年经调整归母净利润预测为 4.8/6.9/9.6 亿元，同比增长 46/45/38%，7 月 15 日收盘价对应 P/E 为 54/38/27 倍。考虑到近期互联网政策环境有所改善及公司疫情之后有望加速成长，我们将公司目标价从 55.76 港元上调 20%至 66.91 港元，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新品类、新区域、新门店开拓不及预期，SaaS 业务不及预期，存货风险

### 市场数据

收盘价(港元)	53.80
一年最低/最高价	39.35/60.35
市净率(倍)	-
港股流通市值(百万港元)	9,698.33

### 基础数据

每股净资产(港元)	-6.05
资产负债率(%)	106.71
总股本(百万股)	562.57
流通股本(百万股)	180.27

### 相关研究

《汇通达网络(09878.HK): 供应链服务壁垒高筑，乡村振兴消费蓝海领军》

2022-05-19

汇通达网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>23,353</b>	<b>31,344</b>	<b>39,250</b>	<b>49,275</b>	<b>营业总收入</b>	<b>65,764</b>	<b>86,763</b>	<b>113,630</b>	<b>147,549</b>
现金	2,967	6,026	7,030	8,365	营业成本	-63,895	-84,123	-109,947	-142,557
应收账款	2,653	3,213	4,209	5,465	销售及营销费用	-864	-1,171	-1,591	-2,139
存货	2,719	3,434	4,398	5,590	管理费用	-479	-651	-886	-1,151
其他	15,015	18,670	23,614	29,855	研发费用	-79	-111	-155	-210
<b>非流动资产</b>	<b>2,245</b>	<b>2,229</b>	<b>2,255</b>	<b>2,276</b>	其他收益	192	-1	0	0
固定资产	43	221	419	588	<b>经营利润</b>	<b>639</b>	<b>706</b>	<b>1,051</b>	<b>1,492</b>
无形资产	111	116	145	197	财务费用	-713	-167	33	39
租金按金	0	0	0	0	营业外净收支	-2	231	266	293
使用权资产	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>-76</b>	<b>771</b>	<b>1,350</b>	<b>1,823</b>
其他	2,091	1,891	1,691	1,491	所得税	-101	-193	-338	-456
<b>资产总计</b>	<b>25,598</b>	<b>33,572</b>	<b>41,506</b>	<b>51,551</b>	<b>净利润</b>	<b>-177</b>	<b>578</b>	<b>1,013</b>	<b>1,367</b>
<b>流动负债</b>	<b>27,231</b>	<b>23,174</b>	<b>30,094</b>	<b>38,773</b>	少数股东损益	173	191	319	410
短期借款	146	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-220</b>	<b>387</b>	<b>694</b>	<b>957</b>
应付账款	14,419	18,489	23,901	30,657	<b>经调整归母净利润</b>	<b>328</b>	<b>479</b>	<b>694</b>	<b>957</b>
其他	12,666	4,685	6,193	8,115	<b>EBITDA</b>	<b>526</b>	<b>773</b>	<b>1,154</b>	<b>1,641</b>
<b>非流动负债</b>	<b>84</b>	<b>84</b>	<b>84</b>	<b>84</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	84	84	84	84	营业收入 yoy	32.50%	31.93%	30.97%	29.85%
<b>负债合计</b>	<b>27,315</b>	<b>23,258</b>	<b>30,179</b>	<b>38,857</b>	经调归母净利 yoy	66.40%	46.33%	44.70%	37.98%
少数股东权益	1,358	1,549	1,868	2,278	<b>获利能力</b>				
股本	509	563	563	563	毛利率	2.84%	3.04%	3.24%	3.38%
留存收益和资本公积	-3,584	8,203	8,897	9,854	净利率	-0.27%	0.67%	0.89%	0.93%
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>-3,075</b>	<b>8,765</b>	<b>9,459</b>	<b>10,416</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,598</b>	<b>33,572</b>	<b>41,506</b>	<b>51,551</b>	资产负债率	106.7%	69.28%	72.71%	75.38%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	流动比率	0.86	1.35	1.30	1.27
<b>经营活动现金流</b>	<b>815</b>	<b>781</b>	<b>868</b>	<b>1,212</b>	速动比率	0.61	0.98	0.94	0.90
净利润	-220	387	694	957	<b>营运能力</b>				
折旧摊销	80	66	103	149	总资产周转率	2.57	2.58	2.74	2.86
少数股东权益	173	191	319	410	应收账款周转率	24.79	27.00	27.00	27.00
营运资金变动及其他	781	137	-248	-304	应付账款周转率	4.43	4.55	4.60	4.65
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,536</b>	<b>181</b>	<b>136</b>	<b>123</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-22	-250	-330	-370	EPS	-0.69	0.69	1.23	1.70
其他投资	-1,513	431	466	493	经调整 EPS	0.64	0.85	1.23	1.70
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-629</b>	<b>2,097</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	每股净资产	-3.05	18.33	20.13	22.57
借款增加	146	-146	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	11,453	0	0	P/E	-	67.25	37.56	27.22
已付股利	0	-183	0	0	经调整 P/E	79.53	54.35	37.56	27.22
其他	-775	-9,027	0	0	P/B	-	2.53	2.30	2.05
<b>现金净增加额</b>	<b>-1,349</b>	<b>3,059</b>	<b>1,004</b>	<b>1,335</b>	EV/EBITDA	39.41	25.92	20.13	13.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

