

互联网

2024 年 7 月 9 日

汇通达网络 (9878 HK)

宣布分红规划；继续推进产销一体战略及出海规划

- 公司于 2024 年 7 月 8 日晚发布公告，承诺将于未来 3 年（2024-2026 年）每年至少将 15% 的可分配利润以现金分红回馈股东，并于 7 月 9 日举办线上交流会，更新公司战略及近期业务发展情况。
- 经营数据更新：**
 - 1) 会员店拓展：**截至 2024 年 6 月末，公司注册会员店/活跃会员店达到 24 万/9 万家，分别同比增 12%/19%，单店平均采购金额保持在人民币 35 万元。1-5 月，来自会员店的收入占比提升至 44%，全年同期为 35%。公司继续提升会员店赋能服务的丰富性，增强会员店忠诚度。
 - 2) 产销一体供应链建设：**公司积极改善利润结构，加大自有品牌的开拓，1-5 月随着自有品牌的建立和与主要品牌的合作加深，总部供应链占比达到 51%，公司重点 7 大品类的平均毛利率同比去年提升 21%。库存周转天数控制在 12 天以下，经营现金流保持正流入。
- 分板块：**
 - 1) 消费电子：**上半年手机销量受益于苹果降价带动增长，2 季度表现好于 1 季度，但利润会在上半年受到降价影响，下半年预料将受益于品牌对经销商的销售政策支持而有所恢复。
 - 2) 家电：**以旧换新、家电下乡政策上半年仍在陆续出台的过程中，短期增长仍然承压。公司在面临行业调整的情况下，打造自有品牌，如自有空调品牌阿尔蒂莎立项 24 天产线，首批订单 1.6 万台。另外，公司也加强与知名品牌的授权合作，生产更适合下沉市场用户习惯的产品，也推动公司利润结构的改善。
 - 3) 新能源交通：**目前围绕新能源新车销售、二手车销售以及电池回收，新增光伏相关新能源业务。
 - 4) 农资农具：**行业景气度偏软，对公司收入贡献较大的化肥和农药的价格和销量均出现一定下滑，公司战术性收缩通用化肥规模，与领先化肥企业合作布局符合国家“一减三提”战略方针的化肥品类。农药板块转型布局制剂，并计划和成熟上市公司建立合资公司，布局农业制剂生产线，实现产销一体的战略布局。
 - 5) 日用洗化：**2024 年公司加强和洗化品牌深度合作，推出自有家清产品，计划延伸至日用护理、美妆面膜等细分品类的自有品牌。
- 出海：**公司基于自身供应链产品能力以及资源积累，布局出海发展，目前已经基本明确方向，将重点围绕东南亚和中亚市场拓展。汇通达多年深耕中国下沉市场，贴近下沉用户需求打造商品，与当地消费习惯形成契合，2024 年公司打造自有空调品牌阿尔蒂莎已销往中亚。公司与极兔建立深度合作关系，利用后者在东南亚的渠道和网络建设，以及汇通达关联公司五星控股在东南亚的布局，亦将为其在东南亚拓展提供商机。
- 投资启示：**公司目前正处于战略转型阶段，以及家电、家居、农资等行业调整的影响，短期收入增长承压，聚焦利润增长。我们预计上半年利润受到苹果手机降价影响利润承压，下半年在产销一体战略的带动下，利润有望呈恢复趋势，全年利润 30% 增长目标保持不变。

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8048

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8045

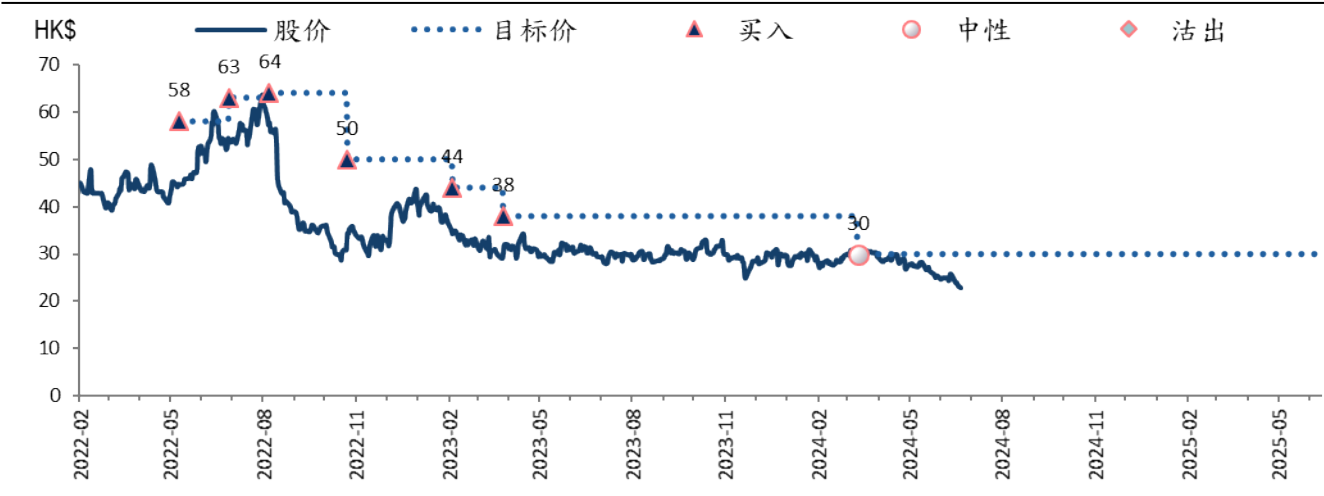
赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8054

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8041

图表 1: 汇通达 (9878 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 2: 交银国际互联网及教育行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
BIDU US	百度	买入	87.95	132.00	50.1%	2024 年 05 月 17 日	广告
9899 HK	云音乐	买入	98.95	120.00	21.3%	2024 年 06 月 04 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	16.44	17.00	3.4%	2024 年 05 月 24 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	3.73	6.70	79.6%	2024 年 05 月 17 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	14.51	17.00	17.2%	2024 年 05 月 14 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	45.75	75.00	63.9%	2024 年 01 月 23 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.12	5.90	-3.6%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	33.18	33.00	-0.5%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	24.65	29.00	17.6%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	134.68	213.00	58.2%	2024 年 05 月 23 日	电商
JD US	京东	买入	26.47	40.00	51.1%	2024 年 05 月 17 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	73.50	111.00	51.0%	2024 年 04 月 11 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	11.88	13.40	12.8%	2024 年 06 月 26 日	电商
DAO US	有道	买入	3.73	5.00	34.0%	2024 年 05 月 24 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	62.20	89.00	43.1%	2024 年 04 月 25 日	教育
GOTU US	高途	买入	5.36	9.10	69.8%	2024 年 02 月 28 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.52	15.50	47.3%	2024 年 01 月 26 日	教育
NTES US	网易	买入	91.73	117.00	27.5%	2024 年 05 月 24 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	21.55	30.00	39.2%	2024 年 05 月 22 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	378.60	457.00	20.7%	2024 年 05 月 16 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	11.86	15.00	26.5%	2024 年 03 月 28 日	游戏
3690 HK	美团	买入	117.00	129.00	10.3%	2024 年 06 月 07 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	18.64	26.00	39.5%	2024 年 03 月 18 日	本地生活
9699 HK	顺丰同城	买入	11.46	11.30	-1.4%	2024 年 03 月 27 日	物流
2618 HK	京东物流	中性	8.29	10.10	21.8%	2024 年 05 月 17 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.44	1.90	31.9%	2024 年 05 月 16 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	22.90	30.00	31.0%	2024 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	9.81	14.00	42.7%	2024 年 03 月 27 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	14.84	25.00	68.5%	2024 年 05 月 22 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	387.20	509.00	31.5%	2024 年 05 月 21 日	在线旅行社

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2024 年 7 月 8 日

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年7月9日

汇通达网络 (9878 HK)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。