

战略转型进行时，25年成果有望释放 业绩简评

2025年3月27日，公司披露2024全年业绩公告，2024年公司实现收入601亿元，同比-27.1%。归母净利润2.7亿元，同比-39.84%。

经营分析

交易板块聚焦高毛利品类，持续进行品类优化带动毛利率提升。

2024年公司交易板块业务收入593亿元，同比-27.4%，消费电子/家用电器/农业生产资料/交通出行/家居建材/酒水饮料增速分别为-22.3%/-39.1%/-37.3%/-36.4%/-48.2%。整体收入下滑主要由于在当前环境下，公司调整发展战略，聚焦高毛利品类。2025年公司毛利率达到3.8%（同比+0.5pct），主要由于公司战略升级、头部品牌合作深化及自有品牌矩阵搭建。

服务板块整体表现稳健，会员门店数量健康增长。2025年公司服务板块收入6.1亿元，同比-6.8%，其中门店SaaS+订阅收入5.1亿元，同比-9.1%，商家解决方案1亿元，同比+7.5%。2024年，公司累计注册会员零售门店总数突破24.9万家，同比+4.8%，活跃会员零售门店9.5万家，同比+4.9%，订阅SaaS+用户总数近10.8万家，其中付费SaaS+用户超3.8万家。

聚焦供应链、会员服务及数字化能力提升，收入利润有望修复。

2024年公司供应链掌控能力提升，已搭建大家电、厨卫电器、小家电、白酒、生活家具、美妆等行业超过10个自有品牌矩阵，深化与头部品牌Apple、AHC等合作。公司旗下“千橙云SaaS+”平台强化AI导购及AI CRM私域营销等功能，公司积极布局并已经介入DeepSeek等主流大模型，未来将在商业化场景中释放。2025年公司将聚焦以下发展战略：1) 围绕“头部品牌+自有品牌+POP”发展供应链网络。2) 深耕已覆盖地区，提升会员店密度与弹性，加强AI赋能。3) 聚焦“三新”战略，通过新品类、新渠道、新模式推动产业升级。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2025/2026/2027年营收分别为671/745/823亿元，归母净利润分别为3.96/5.15/6.22亿元，对应P/E分别为19.84/15.26/12.62X，维持“买入”评级。

风险提示

宏观消费修复不及预期及市场需求变化风险；毛利率低或存在经营风险；供应链风险；自有品牌发展不及预期。

商贸零售组

分析师：赵中平（执业S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

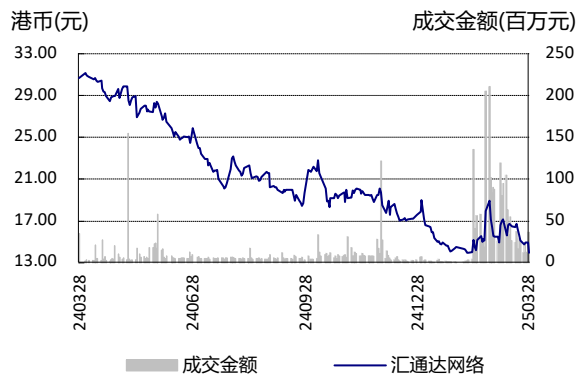
分析师：许孟婕（执业S1130522080003）

xumengjie@gjzq.com.cn

市价（港币）：13.960元

相关报告：

1. 《汇通达网络23年业绩点评-下沉消费显韧性，经营稳增提质》，2024.3.29



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	82,433	60,059	67,052	74,458	82,276
营业收入增长率	2.59%	-27.14%	11.64%	11.04%	10.50%
归母净利润(百万元)	448	270	396	515	622
归母净利润增长率	56.06%	-39.83%	46.73%	30.01%	20.95%
摊薄每股收益(元)	0.80	0.48	0.70	0.91	1.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.77%	3.46%	4.84%	5.92%	6.68%
P/E	38.15	39.63	19.84	15.26	12.62
P/B	2.20	1.37	0.96	0.90	0.84

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)							资产负债表(人民币 百万)						
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	80,355	82,433	60,059	67,052	74,458	82,276	货币资金	4,038	3,749	2,781	2,949	3,478	4,183
增长率	22.2%	2.6%	-27.1%	11.6%	11.0%	10.5%	应收款项	11,792	12,151	12,062	12,554	13,940	15,404
主营业务成本	77,858	79,693	57,750	64,370	71,442	78,902	存货	2,444	2,581	2,033	2,146	2,381	2,630
%销售收入	96.9%	96.7%	96.2%	96.0%	96.0%	95.9%	其他流动资产	8,510	8,968	8,917	9,415	9,970	10,557
毛利	2,497	2,740	2,309	2,682	3,016	3,373	流动资产	26,784	27,449	25,793	27,063	29,770	32,773
%销售收入	3.1%	3.3%	3.8%	4.0%	4.1%	4.1%	%总资产	93.1%	94.3%	90.5%	90.3%	90.6%	90.9%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	10	27	27	27	27	27
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	77	82	80	81	83	84
销售费用	1,328	1,381	1,075	1,207	1,303	1,440	%总资产	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
%销售收入	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	无形资产	104	78	79	81	78	75
管理费用	0	0	0	0	0	0	非流动资产	1,991	1,661	2,698	2,901	3,099	3,298
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	%总资产	6.9%	5.7%	9.5%	9.7%	9.4%	9.1%
研发费用	113	94	67	74	82	82	资产总计	28,775	29,110	28,491	29,964	32,869	36,071
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	短期借款	707	385	1,132	1,132	1,132	1,132
息税前利润 (EBIT)	663	793	597	783	1,012	1,213	应付款项	14,939	15,516	14,637	15,199	16,868	18,630
%销售收入	0.8%	1.0%	1.0%	1.2%	1.4%	1.5%	其他流动负债	3,696	3,416	2,863	3,084	3,425	3,785
财务费用	60	-4	78	-12	-16	-26	流动负债	19,342	19,317	18,631	19,415	21,425	23,546
%销售收入	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	长期贷款	0	242	181	181	181	181
投资收益	0	-1	0	-1	-1	-1	其他长期负债	73	57	68	68	68	68
%税前利润	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	负债	19,415	19,615	18,881	19,664	21,675	23,796
营业利润	454	633	497	1,066	1,288	1,481	普通股股东权益	7,955	7,772	7,787	8,183	8,698	9,320
营业利润率	0.6%	0.8%	0.8%	1.6%	1.7%	1.8%	其中：股本	563	563	563	563	563	563
营业外收支							未分配利润	7,392	7,303	7,450	7,846	8,360	8,983
税前利润	603	797	519	795	1,028	1,239	少数股东权益	1,405	1,723	1,823	2,117	2,497	2,955
利润率	0.8%	1.0%	0.9%	1.2%	1.4%	1.5%	负债股东权益合计	28,775	29,110	28,491	29,964	32,869	36,071
所得税	93	100	57	95	123	149	比率分析						
所得税率	15.4%	12.5%	11.1%	12.0%	12.0%	12.0%		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	510	697	462	700	904	1,090	每股指标						
少数股东损益	223	249	192	294	380	458	每股收益	0.57	0.80	0.49	0.70	0.91	1.11
归属于母公司的净利润	287	448	270	396	515	622	每股净资产	14.14	13.82	13.84	14.55	15.46	16.57
净利率	0.4%	0.5%	0.4%	0.6%	0.7%	0.8%	每股经营现金净流	0.49	0.84	0.49	1.45	1.89	2.19
							每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
							回报率						
							净资产收益率	3.61%	5.77%	3.46%	4.84%	5.92%	6.68%
							总资产收益率	1.00%	1.54%	0.95%	1.32%	1.57%	1.73%
							投入资本收益率	5.57%	6.86%	4.86%	5.93%	7.12%	7.85%
							增长率						
							主营业务收入增长率	22.19%	2.59%	-27.14%	11.64%	11.04%	10.50%
							EBIT 增长率	4.13%	19.60%	-24.68%	31.00%	29.31%	19.83%
							净利润增长率	182.10%	56.06%	-39.83%	46.73%	30.01%	20.95%
							总资产增长率	12.41%	1.16%	-2.13%	5.17%	9.69%	9.74%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	12.9	13.0	17.5	16.6	16.2	16.2
							存货周转天数	11.9	11.3	14.4	11.7	11.4	11.4
							应付账款周转天数	67.9	68.8	94.0	83.4	80.8	81.0
							固定资产周转天数	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-59.69%	-57.93%	-51.15%	-50.33%	-51.03%	-52.28%
							EBIT 利息保障倍数	2.3	3.1	2.5	18.1	23.4	28.1
							资产负债率	67.47%	67.38%	66.27%	65.63%	65.94%	65.97%

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担任何法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806