

汇通达网络(09878)

报告日期: 2025年04月11日

业务结构优化, 发展新阶段重回快车道

——汇通达网络年报点评报告

投资要点

- 战略结构调整, 业绩短期承压, 随着调整近尾声, 25年有望加速修复**
 2024年为转型阵痛期, 主动优化低毛利率业务致使业绩短期承压, 营收-27%, 净利润-40%。营收600.6亿, 同比-27%; 净利润2.7亿, 同比-40%; 扣非归母净利2.7亿, 同比-15%。
- 品类持续优化, 交易板块高毛利率产品占比提升**
 2024年交易业务板块业务结构: 消费电子349亿(-22%, 以下均为同比), 家用电器93亿(-24%), 农业生产资料75亿(-39%), 交通出行48亿(-37%), 家居建材19亿(-36%), 酒水饮料7亿(-48%), 在线撮合26万(-87%)。
 2024年服务业务板块业务结构: 门店SaaS+订阅5亿(-9%), 商家解决方案1亿(+8%)。截至24年底, 公司注册会员零售门店突破24.9万家, 同增5%; 活跃会员零售门店达9.5万家, 同增5%; 订阅SaaS+用户总数近10.8万家, 其中付费SaaS+用户超3.8万家。
- 调整经营导向, 供应链体系产销一体化, 盈利能力持续修复**
 自有品牌建设+摒弃低毛利率业务, 毛利率同比提升0.5pct, 净利率同比提升0.1pct。24年公司毛利率3.8%(+0.5pct), 净利率0.77%(+0.07pct)。
- 打磨供应链体系, 布局全渠道运营**
 优化业务结构、提升供应链能力, 高毛利率业务占比提升。2024年公司TOP品牌采购占比超44%, 自有品牌毛利率超20%, “三新”产业平均毛利率超15%。
 渠道端线上线下两手抓, 2024年新渠道销售额达36亿。截至2024年底, 公司线下渠道已覆盖全国21个省、2.5万乡镇、24.8万家会员店。此外进一步布局线上、社群和海外渠道, 试点开展社交电商和内容电商业务, 上线社交电商“芸豆派”商城; 私域与社群渠道, 推进政采企采, 与积分礼品等平台达成战略合作。此外亦积极试点跨境出海业务, 销售阿尔蒂沙空调等产品。
- 迎合时代浪潮, 接入DeepSeek大模型**
 公司旗下“千橙云SaaS+”平台已全面接入DeepSeek, 通过AI导购、AICRM系统等功能, 提升客户的经营决策时效。
- 盈利预测与估值**
 汇通达网络是下沉市场B2B电商的龙头企业, 深耕下沉零售店的供应链及SaaS+服务。我们预计25-27年实现营收658/723/795亿元, 同增10%/10%/10%, 实现归母净利润3.5/4.6/5.9亿元, 同增31%/30%/28%, 对应PE分别为17/13/10X, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
 消费能力复苏不及预期; 行业竞争加剧等

投资评级: 买入(维持)

分析师: 汤秀洁
 执业证书号: S1230522070001
 tangxiujie@stocke.com.cn

分析师: 吴安琪
 执业证书号: S1230524120004
 wuanqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$11.60
总市值(百万港元)	6,525.81
总股本(百万股)	562.57

股票走势图



相关报告

- 《利润略超预期, 收入基本持平, 消费电子营收高增19%》2024.03.31
- 《利润稳增长收入略放缓, 预计下半年提速》2023.09.13
- 《赋能两端+打造通路, 引领下沉零售数智革新——汇通达网络首次覆盖报告》2022.09.25

财务摘要

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60059	65778	72251	79483
(+/-) (%)	-27%	10%	10%	10%
归母净利润	270	352	457	585
(+/-) (%)	-40%	31%	30%	28%
每股收益(元)	0.48	0.63	0.81	1.04
P/E	36.46	17.05	13.15	10.26

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万港元)					利润表(百万港元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25,793	24,632	28,378	30,489	营业收入	60,059	65,778	72,251	79,483
现金	2,781	3,996	4,737	5,574	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	2,999	2,189	3,699	3,065	营业成本	57,750	63,393	69,529	76,293
存货	2,033	2,343	2,523	3,020	销售费用	1,075	1,122	1,246	1,383
其他	17,980	16,104	17,419	18,830	管理费用	364	340	380	437
非流动资产	2,698	2,489	2,590	2,713	研发费用	67	80	84	93
固定资产	80	85	83	84	财务费用	78	51	44	48
无形资产	79	77	72	72	除税前溢利	519	678	855	1,116
其他	2,539	2,327	2,435	2,558	所得税	57	88	104	135
资产总计	28,491	27,121	30,968	33,202	净利润	462	590	751	981
流动负债	18,631	16,876	20,186	21,652	少数股东损益	192	238	294	396
短期借款	1,132	1,032	982	982	归属母公司净利润	270	352	457	585
应付账款及票据	14,637	12,926	16,045	17,126	EBIT	802	843	1,013	1,277
其他	2,863	2,919	3,159	3,545	EBITDA	802	848	1,018	1,282
非流动负债	250	245	230	217	EPS (元)	0.48	0.63	0.81	1.04
长期债务	181	181	181	181					
其他	68	63	49	36					
负债合计	18,881	17,121	20,416	21,869					
普通股股本	563	563	563	563	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	7,450	7,602	7,858	8,243	成长能力				
归属母公司股东权益	7,787	7,939	8,196	8,581	营业收入	-27.14%	9.52%	9.84%	10.01%
少数股东权益	1,823	2,061	2,356	2,752	归属母公司净利润	-39.83%	30.53%	29.68%	28.12%
股东权益合计	9,611	10,001	10,552	11,333	获利能力				
负债和股东权益	28,491	27,121	30,968	33,202	毛利率	3.84%	3.63%	3.77%	4.01%
					销售净利率	0.45%	0.54%	0.63%	0.74%
					ROE	3.46%	4.43%	5.57%	6.82%
					ROIC	6.53%	6.54%	7.59%	8.99%
现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	275	681	624	781	资产负债率	66.27%	63.13%	65.93%	65.87%
净利润	270	352	457	585	净负债比率	-15.28%	-27.83%	-33.87%	-38.93%
少数股东权益	192	238	294	396	流动比率	1.38	1.46	1.41	1.41
折旧摊销	0	5	5	5	速动比率	1.03	1.06	1.03	1.01
营运资金变动及其他	(186)	85	(132)	(205)	营运能力				
投资活动现金流	(880)	1,091	641	549	总资产周转率	2.09	2.37	2.49	2.48
资本支出	0	(8)	2	(5)	应收账款周转率	20.60	25.36	24.54	23.50
其他投资	(880)	1,099	639	554	应付账款周转率	3.83	4.60	4.80	4.60
筹资活动现金流	(363)	(557)	(524)	(493)	每股指标(元)				
借款增加	686	(100)	(50)	0	每股收益	0.48	0.63	0.81	1.04
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金流	0.49	1.21	1.11	1.39
已付股利	0	(457)	(474)	(493)	每股净资产	13.84	14.11	14.57	15.25
其他	(1,049)	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	(968)	1,214	741	838	P/E	36.46	17.05	13.15	10.26
					P/B	1.26	0.76	0.73	0.70
					EV/EBITDA	10.43	3.80	2.39	1.24

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>