

2025 年 06 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

实控人拟变更，有望切入 3D 打印领域

—汇纳科技（300609.SZ）公司动态研究报告

增持（首次）

投资要点

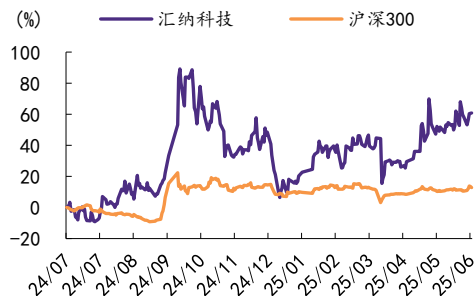
分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-27

当前股价（元）	33.04
总市值（亿元）	40
总股本（百万股）	120
流通股本（百万股）	120
52 周价格范围（元）	18.07-37.62
日均成交额（百万元）	190.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 协议转让+定增，实控人将由张宏俊变更为江泽星

5 月 9 日公司公告，原控股股东、实际控制人张宏俊与江泽星控制的上海金石一号、上海宝金石一号签署《股份转让协议》，张宏俊将其持有的汇纳科技 1201 万股股份（占 10.00%）及其所对应的所有股东权利和权益转让给金石一号，将其持有的汇纳科 600.57 万股股份（占 5.00%）及其所对应的所有股东权利和权益转让给宝金石一号（转让价格均为 24.98 元/股）。同日，江泽星与上市公司签订了《附条件生效的股份认购协议》，拟以现金方式全额认购公司向特定对象发行的股票，本次向特定对象发行股票的数量不超过 3600 万股，不超过本次发行前公司总股本的 30%（定增价格 20.52 元/股）。本次股份转让及向特定对象发行股票完成后，上市公司控股股东、实际控制人将由张宏俊变更为江泽星。

■ 江泽星是金石三维董事长，上市公司有望切入 3D 打印领域

江泽星是深圳市金石三维打印科技有限公司董事长，金石三维成立于 2015 年，是中国领先的全品类增材制造综合解决方案提供商，是国家高新技术企业、专精特新“小巨人”企业，可为全球客户提供“打印设备+打印服务+打印材料+打印软件”于一体的工业级增材制造综合解决方案。金石三维旗下智能制造设备涵盖 SLA、SLM、SLS、FDM、FGF、DLP 和 LCD 等全品类增材 3D 打印技术，市场应用涵盖航空航天、模具、手板、鞋业、雕塑、医疗、齿科、汽车、文创、教育和建筑等领域，经过多年发展，金石三维成长为国内技术路线最广、产品系列最全的工业级 3D 打印科技公司，近几年年复合增长率超过 50%，净利润规模在全国排名前三，其中 SLA 光固化打印机出货量位列行业第一。

汇纳科技拟借助新实际控制人变更及本次发行募集资金的相关际遇，充分融合资金、人才、技术、客群、政府等多方面有益资源，把握增材制造行业快速增长的市场机遇，利用上市公司平台择机、逐步开展增材制造相关业务，优化现有产品结构，提升公司销售规模及市场份额，实现业务横向扩展并提高公司综合竞争力。

■ 人工智能和大数据应用方案提供商，静待业绩转

正

公司是一家人工智能和大数据应用方案提供商，综合运用人工智能、大数据等技术，赋能线下实体商业、公共服务行业等各行业领域，为客户提供行业数字化解决方案，目前已布局形成商业服务与公共服务两大业务板块，主要产品及服务包括客流数据分析与远程巡店系统、数据与运维服务、智能屏管理系统、大数据平台开发以及数字化软硬件集成等。公司营收从 2020 年的 2.19 亿元增长到 2024 年的 3.63 亿元，CAGR 为 13.53%，2022-2024 年归母净利润分别为-3767/-3403/-2386 万元，亏损逐年收窄，静待净利润转正。

盈利预测

我们看好传统主业逐步好转，同时有望拓展 3D 打印业务带来新的增长机会。暂不考虑公司拓展 3D 打印业务，预测公司 2025-2027 年净利润分别为 0.09、0.27、0.43 亿元，EPS 分别为 0.08、0.23、0.36 元，当前股价对应 PE 分别为 433、146、93 倍，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

风险提示

客流分析系统下游需求放缓的风险、业务拓展不及预期的风险、3D 打印需求及公司业务进展低于预期的风险、实控人协议转让及定增不能顺利完成的 风险、市场竞争加剧的风险等、宏观经济下行风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	363	422	489	567
增长率（%）	-3.4%	16.1%	15.9%	16.0%
归母净利润（百万元）	-24	9	27	43
增长率（%）	-29.9%		195.9%	57.9%
摊薄每股收益（元）	-0.20	0.08	0.23	0.36
ROE（%）	-2.2%	0.8%	2.4%	3.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	275	322	372	438
应收款	258	272	284	312
存货	40	43	49	52
其他流动资产	24	26	32	35
流动资产合计	598	663	737	837
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	282	275	272	270
在建工程	22	30	36	39
无形资产	50	47	45	42
长期股权投资	35	35	35	35
其他非流动资产	315	315	315	315
非流动资产合计	705	703	703	702
资产总计	1,303	1,367	1,440	1,539
流动负债：				
短期借款	10	55	89	119
应付账款、票据	95	97	96	101
其他流动负债	32	32	32	32
流动负债合计	185	237	273	312
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	29	29	29	29
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	215	266	302	341
所有者权益				
股本	120	120	120	120
股东权益	1,088	1,101	1,138	1,197
负债和所有者权益	1,303	1,367	1,440	1,539

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-26	10	29	46
少数股东权益	-2	1	2	4
折旧摊销	67	31	30	29
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	1	-12	-22	-25
经营活动现金净流量	41	29	39	55
投资活动现金净流量	-35	-1	-2	-1
筹资活动现金净流量	41	48	42	43
现金流量净额	47	76	79	97

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	363	422	489	567
营业成本	179	198	222	249
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	45	46	49	57
管理费用	104	105	120	136
财务费用	-3	1	1	2
研发费用	44	46	49	57
费用合计	189	199	219	252
资产减值损失	-12	-11	-12	-14
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	3	4	5
营业利润	-26	9	27	43
加：营业外收入	2	2	3	4
减：营业外支出	1	1	2	2
利润总额	-25	10	28	45
所得税费用	1	0	-1	-1
净利润	-26	10	29	46
少数股东损益	-2	1	2	4
归母净利润	-24	9	27	43

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-3.4%	16.1%	15.9%	16.0%
归母净利润增长率	-29.9%		195.9%	57.9%
盈利能力				
毛利率	50.7%	53.0%	54.7%	56.1%
四项费用/营收	52.0%	47.1%	44.8%	44.4%
净利率	-7.0%	2.3%	6.0%	8.2%
ROE	-2.2%	0.8%	2.4%	3.6%
偿债能力				
资产负债率	16.5%	19.5%	21.0%	22.2%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.4	1.6	1.7	1.8
存货周转率	4.5	4.7	4.6	4.9
每股数据(元/股)				
EPS	-0.20	0.08	0.23	0.36
P/E	-166.3	432.6	146.2	92.6
P/S	10.9	9.4	8.1	7.0
P/B	3.9	3.8	3.7	3.5

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面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，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。