

2025年8月11日星期一

【公司评论】

罗凡环

汇通达网络（9878.HK，未评级）：卡位乡镇市场，战略及业绩拐点已至

852-25321539

Simon.luo@firstshanghai.com.hk

行业 线上零售商

股价 18.21 港元

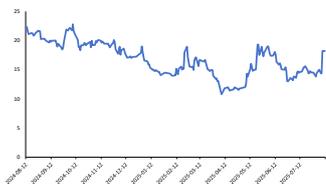
市值 93.95 亿港元

已发行股本 5.63 亿股

52 周高/低 26.65 港元/10.24 港元

每股净资产 14.67 港元

股价表现



创新农村电商模式，打通下沉乡镇市场

汇通达成立于 2010 年，成立初期以家电品类为主，后逐渐发展为农村 O2O 电商平台，定位为中国领先的利用数字化技术和供应链能力赋能服务乡镇夫妻店的产业互联网公司。具体而言，公司以数字化技术和供应链能力为基础，通过会员制形式整合产业链，为乡镇夫妻店等零售行业企业客户提供服务。一方面提供稳定高效的一站式供应链，另一方面通过数字化能力，为会员零售门店、渠道合作客户、品牌厂商等提供门店 SaaS+服务及商家解决方案，交易业务与服务业务相互促进形成“飞轮效应”。

分红计划稳步推进，阿里战投助力成长

2018 年，汇通达估值 200 亿元，获得阿里巴巴战略投资 45 亿元。2022 年 2 月 18 日在香港联交所主板挂牌上市，融资 22 亿元。目前，汇通达作为港股通公司，制定了《未来三年（2024-2026 年）股东分红回报规划》，回报意愿强。此外，阿里仍通过杭州灏月持有其 12.83% 的股份，持股稳定。8 月 8 日，公司与阿里云签订全面合作协议。双方通过资源整合与优势互补，共同探索人工智能和数字化解决方案的创新及应用前景。

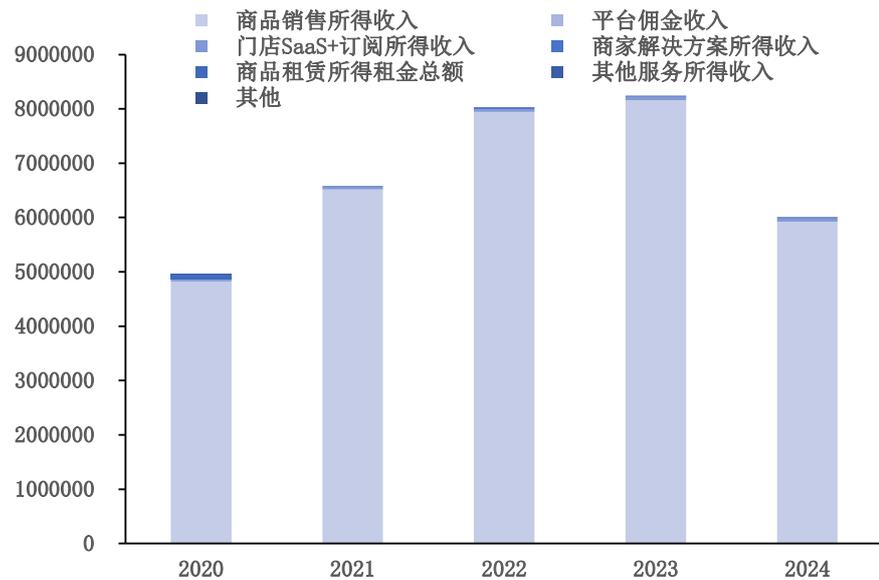
创始人重心回归，汇通达战略地位提升

公司创始人为汪建国、徐秀贤和王健。最初创办了国内知名家电连锁企业五星电器，2009 年开启二次创业，成立了五星控股集团。随后，三人孵化出了专注母婴市场的孩子王、智能家居企业好享家以及聚焦下沉市场的汇通达。此前，集团管理层专注于 A 股上市公司孩子王(301078.SZ)，通过业绩兑现、收并购、数字化转型成功，该公司实现了股价 4 倍成长。2024 年，在管理层的领导下，汇通达实现了战略升级以及业务结构优化。展望未来，在科技强国与消费驱动政策持续推进的背景下，公司在集团中的战略地位稳步提升，有望复刻孩子王的商业成长路径。

下沉护城河深厚，业务聚焦提质增效

公司主营业务包含供应链服务以及数字化 SaaS 服务，于 2021 年成为苹果的中国代理商，是唯一在农村达成 SaaS 收入的港股公司，目前该收入盈亏已平衡。公司孵化基层团队近三千人，覆盖乡镇数量两万五千个，人均创收达两百万，形成深厚的企业护城河。2024 年，公司主动将经营导向从规模导向转变为利润和现金流导向，放弃部分低毛利、低价值业务，实现综合毛利率同比提升 15%，运营资本周期同比提升五天。预期公司 2025 年开始将迎来质效升级收获期，我们看好其营收与利润实现较快增长。

图表 1: 公司营业收入结构图



资料来源: 公司资料、彭博

业绩拐点临近，看好公司估值修复

公司持续实现盈利，账款周期健康，营运资本充足，资本风险少。目前总市值近百亿，而账上现金及理财超 60 亿，处于估值底部区间。我们预期公司近期战略及业绩将迎来拐点，且公司近日与阿里云达成战略合作，管理层重心回归，孩子王案例可鉴，未来收并购或为公司带来良好的协同效应。因此，考虑到公司股价峰值为 64.70 港元，8 月 8 日收盘价 18.21 港元，我们认为公司估值修复弹性较高。

图表 2: 盈利摘要

截至 12 月 31 日财年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入 (亿元)	496.29	657.63	803.55	824.33	600.59
营业收入 YoY (%)	13.74	32.51	22.19	2.59	-27.14
归母净利润 (亿元)	-2.43	-2.20	3.04	4.48	2.70
归母净利润 YoY (%)	2.52	9.70	238.44	47.47	-39.83
EPS (元)	-0.83	-0.69	0.57	0.80	0.49
每股净资产 (元)	-26.12	-24.34	14.14	13.82	13.84
PE (倍, @18.21 港元)	-	-	29.23	20.83	34.00
PB (倍, @18.21 港元)	-	-	1.18	1.21	1.20

资料来源: 公司资料、彭博

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人士。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」),「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。



第一上海证券有限公司
香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789
网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)