

盈利质量提升，战略转型初显成效

业绩简评

2025年8月28日，公司披露2025年中期业绩公告，2025H1公司实现收入243.42亿元，同比-25.9%。归母净利润1.39亿元，同比+0.6%。

经营分析

交易板块继续聚焦高毛利品类，毛利率持续提升。25H1公司交易板块业务收入239.6亿元，同比-26.0%，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-25.1%/+0.2%/-30.4%/-62.3%/-22.9%/-62.2%。整体收入下滑主要由于在当前环境下公司发展战略持续调整，聚焦高毛利品类，同时，报告期内受到国家补贴政策的影响。25H1公司毛利率达到4.6%（同比+1.1pct）。

AI+SaaS门店赋能效果显著，与阿里云开启合作计划。25H1公司服务板块收入3.12亿元，同比-18.97%，其中门店SaaS+订阅收入2.5亿元，同比-18.4%，商家解决方案0.6亿元，同比-21.2%。25H1AI相关服务收入突破，AI相关收入占总服务收入约20%，成为增长新引擎。2025年4月，正式推出自主研发的“千橙AI超级店长”APP，5月起进入商业化阶段：抽样显示，使用AI工具的会员门店经营效率平均提升30%，库存周转缩短15-20%。2025年8月与阿里云达成全栈AI全面合作，将接入通义千问大模型能力，共同开发“小店大模型智能体”“AI销售智能体”等创新应用，沉淀核心数据资产，与阿里云在数据分析及数据资产等方面建立多维度合作，不断强化数据资产价值挖掘与场景落地能力。

智慧供应链建设深入推进，“短链+反向”模式成效显著。公司2025年2月28日升级发布智慧供应链三大工程：“品牌直通车工程”、“自有品牌生态群工程”及“开放式智慧供应链工程”，聚焦打造“反向+短链+数字化”的创新供应链，进一步提升全产业链效率，实现多方共赢。2025年上半年供应链升级取得一定成果：1)稳固现有头部品牌厂商合作，同时持续开拓新的头部品牌合作。2)自有品牌销售规模突破8000万元，产销一体释放潜能。3)围绕健康、适老及品质生活等新型需求持续开拓新品类经营。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2025/2026/2027年营收分别为661/728/801亿元，归母净利润分别为3.53/4.74/6.61亿元，对应P/E分别为25.61/19.10/13.68X，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。

国金证券研究所

分析师：于健（执业S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

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）：16.080元

相关报告：

1.《汇通达网络港股公司点评：战略转型进行时，25年成果有望释放》，2025.3.29



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	82,433	60,059	66,164	72,817	80,087
营业收入增长率	2.59%	-27.14%	10.17%	10.06%	9.98%
归母净利润(百万元)	448	270	353	474	661
归母净利润增长率	56.06%	-39.83%	30.95%	34.09%	39.63%
摊薄每股收益(元)	0.80	0.48	0.63	0.84	1.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.77%	3.46%	4.34%	5.50%	7.13%
P/E	38.15	39.63	25.61	19.10	13.68
P/B	2.20	1.37	1.11	1.05	0.98

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)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	80,355	82,433	60,059	66,164	72,817	80,087
增长率	22.2%	2.6%	-27.1%	10.2%	10.1%	10.0%
主营业务成本	77,858	79,693	57,750	63,532	69,792	76,572
%销售收入	96.9%	96.7%	96.2%	96.0%	95.8%	95.6%
毛利	2,497	2,740	2,309	2,633	3,026	3,515
%销售收入	3.1%	3.3%	3.8%	4.0%	4.2%	4.4%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	1,328	1,381	1,075	1,224	1,347	1,442
%销售收入	1.7%	1.7%	1.8%	1.9%	1.9%	1.8%
管理费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	113	94	67	73	95	100
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	663	793	597	721	942	1,303
%销售收入	0.8%	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%	1.6%
财务费用	60	-4	78	9	-6	-13
%销售收入	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
投资收益	0	-1	0	-1	-1	-1
%税前利润	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%
营业利润	454	633	497	1,005	1,220	1,573
营业利润率	0.6%	0.8%	0.8%	1.5%	1.7%	2.0%
营业外收支						
税前利润	603	797	519	712	948	1,315
利润率	0.8%	1.0%	0.9%	1.1%	1.3%	1.6%
所得税	93	100	57	85	114	158
所得税率	15.4%	12.5%	11.1%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	510	697	462	626	834	1,158
少数股东损益	223	249	192	263	350	486
归属于母公司的净利润	287	448	270	353	474	661
净利率	0.4%	0.5%	0.4%	0.5%	0.7%	0.8%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	287	448	270	353	474	661
少数股东损益	223	249	192	263	350	486
非现金支出	342	402	561	598	679	807
非经营收益						
营运资金变动	-425	-454	-623	-197	-169	-197
经营活动现金净流	273	471	275	771	1,000	1,288
资本开支	-55	-33	-28	-20	-15	-15
投资	-1,207	715	-1,095	-300	-200	-200
其他	222	261	243	578	-278	-270
投资活动现金净流	-1,040	943	-880	258	-493	-485
股权募资	1,824	0	0	0	0	0
债权募资	505	-141	650	0	0	0
其他	-508	-1,606	-1,013	-51	-51	-51
筹资活动现金净流	1,821	-1,747	-363	-51	-51	-51
现金净流量	1,071	-333	-968	978	457	752

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,038	3,749	2,781	3,759	4,216	4,968
应收款项	11,792	12,151	12,062	12,387	13,633	14,994
存货	2,444	2,581	2,033	2,118	2,326	2,552
其他流动资产	8,510	8,968	8,917	9,349	9,847	10,393
流动资产	26,784	27,449	25,793	27,613	30,023	32,907
%总资产	93.1%	94.3%	90.5%	93.3%	93.3%	93.3%
长期投资	10	27	27	27	27	27
固定资产	77	82	80	81	83	84
%总资产	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
无形资产	104	78	79	81	78	75
非流动资产	1,991	1,661	2,698	1,971	2,169	2,367
%总资产	6.9%	5.7%	9.5%	6.7%	6.7%	6.7%
资产总计	28,775	29,110	28,491	29,584	32,192	35,274
短期借款	707	385	1,132	1,132	1,132	1,132
应付款项	14,939	15,516	14,637	15,001	16,479	18,079
其他流动负债	3,696	3,416	2,863	3,044	3,350	3,684
流动负债	19,342	19,317	18,631	19,176	20,960	22,895
长期贷款	0	242	181	181	181	181
其他长期负债	73	57	68	0	0	0
负债	19,415	19,615	18,881	19,357	21,141	23,076
普通股股东权益	7,955	7,772	7,787	8,140	8,614	9,275
其中：股本	563	563	563	563	563	563
未分配利润	7,392	7,303	7,450	7,803	8,276	8,938
少数股东权益	1,405	1,723	1,823	2,086	2,437	2,923
负债股东权益合计	28,775	29,110	28,491	29,584	32,192	35,274

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.57	0.80	0.49	0.63	0.84	1.18
每股净资产	14.14	13.82	13.84	14.47	15.31	16.49
投入资本收益率	0.49	0.84	0.49	1.37	1.78	2.29
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%	4.34%	5.50%	7.13%
总资产收益率	1.00%	1.54%	0.95%	1.19%	1.47%	1.87%
投入资本收益率	5.57%	6.86%	4.86%	5.50%	6.70%	8.49%
增长率						
主营业务收入增长率	22.19%	2.59%	-27.14%	10.17%	10.06%	9.98%
EBIT 增长率	4.13%	19.60%	-24.68%	20.62%	30.71%	38.32%
净利润增长率	182.10%	56.06%	-39.83%	30.95%	34.09%	39.63%
总资产增长率	12.41%	1.16%	-2.13%	3.83%	8.82%	9.58%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.9	13.0	17.5	16.7	16.2	16.2
存货周转天数	11.9	11.3	14.4	11.8	11.5	11.5
应付账款周转天数	67.9	68.8	94.0	84.0	81.2	81.2
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%	-59.28%	-58.99%	-59.61%
EBIT 利息保障倍数	2.3	3.1	2.5	14.2	18.6	25.7
资产负债率	67.47%	67.38%	66.27%	65.43%	65.67%	65.42%

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