

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

汇通达网络(9878.HK)

投资评级

上次评级

范欣悦 商社首席分析师

职业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

陆亚宁 商社零售分析师

执业编号: S1500525030003

邮箱: luyanling@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

汇通达网络：战略并购强化 AI 赋能，产业协同开启新增长曲线

2025 年 11 月 19 日

事件：公司以 4.56 亿元收购西藏边界信息科技 57% 股权，获得控股地位。

目标公司认知边界是聚焦电商及零售企业智能化服务的科技公司，提供“AI 产品+数智化解决方案”全栈服务。交易完成后，认知边界将成为汇通达控股子公司，财务业绩将并入汇通达财务报表。

点评：

分期付款绑定业绩承诺，AI 收入占比要求明确保障成长性。此次收购将显著增强汇通达线上“5+赋能”能力，即技术、数据、培训、供应链、营销，形成深度产业协同。收购款项分五期支付，与未来四年业绩承诺紧密挂钩：创始股东承诺目标公司 2025-2028 年扣非归母净利润分别不低于 0.6/0.85/1/1.15 亿元；同时要求各年度 AI 产品收入占比不低于 20%/30%/40%/50%，或 AI 产品收入绝对值不低于 0.5/0.9/1.4/2.25 亿元。若净利润完成 90% 以上但 AI 收入未达标，当期股权转让款将顺延支付；若净利润未达 90%，创始人需进行现金补偿。该设计有效控制投资风险，保障收购标的的科技含量与成长动能。收购后，汇通达将向目标公司委派 3 名董事（共 5 席）并担任董事长，实现控制权。核心管理团队需签署 5 年劳动合同及竞业协议，确保技术、业务和团队的持续稳定，为战略整合与长期价值创造奠定坚实基础。

数字化能力战略互补，强化电商赋能与产业协同。认知边界作为聚焦电商领域的“科技+咨询”双驱动数字化服务商，其“边界 BI”系统与深度陪跑咨询能力，与汇通达线下门店网络及供应链资源形成高度互补。认知边界通过数据分析和决策系统帮助电商企业提升经营效率，与汇通达服务于下沉市场零售门店的定位一致，双方在“数据赋能+运营提效”层面具备天然协同基础。认知边界的“边界 BI”系统在商品分析、推广优化、组织效能等环节已形成成熟方法论，可整合进汇通达现有的 SaaS 产品矩阵，如“千橙 AI 超级店长”，增强对会员门店的数据决策支持能力；其一对一咨询和培训体系也可融入汇通达的线下赋能体系，共同为零售门店提供“系统+陪跑”的一站式数字化解决方案，进一步提升客户黏性与付费深度。

客户与渠道双向赋能，共拓下沉市场数字化需求。认知边界覆盖超 16000 家电商店铺的客户资源，可与汇通达的乡镇零售网络形成交叉销售机会；汇通达的全国地面服务团队也可助推认知边界的产品向下沉市场渗透。双方通过“线上系统+线下网络”融合，有望共同打造覆盖电商企业与实体零售企业的全域数字化赋能平台，进一步巩固汇通达在产业互联网领域的综合服务能力。我们认为双方协同价值显著：1）能力互补，认知边界的数字化决策技术与汇通达的供应链、门店资源结合，可构建“数据驱动+供应链支撑”的一体化赋能模式；2）业务共生，认知边界的咨询、系统、培训服务与汇通达的 5+赋能体系高度契合，整合后能提升单客户价值；3）市场共拓，双方

客户群体与渠道资源可双向引流，加速汇通达在电商服务赛道的布局，强化其对零售企业数字化转型升级的全面服务能力。

盈利预测：当前估值已反映短期波动。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.46/4.59/5.76 亿元，对应 PE 分别为 16.0X/12.0X/9.6X。

风险提示：宏观不确定性，业务发展不及预期，收购进度不及预期，AI 投入费用端增长，自有品牌竞争加剧。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	60059	63148	69606	77154
（+/-）（%）	-27%	5%	10%	11%
归母净利润（百万元）	270	346	459	576
（+/-）（%）	-40%	28%	33%	25%
EPS（元）	0.49	0.61	0.82	1.02
P/E（倍）	35.40	15.95	12.00	9.56

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 11 月 18 日收盘价



资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	25,793	23,535	26,123	29,579	
现金	2,781	2,348	2,003	2,099	
应收账款及票据	2,999	2,593	2,908	3,415	
存货	2,033	2,001	2,234	2,496	
其他	17,980	16,592	18,978	21,569	
非流动资产	2,698	3,254	3,573	3,837	
固定资产	80	88	88	89	
无形资产	79	79	78	77	
其他	2,539	3,088	3,407	3,671	
资产总计	28,491	26,788	29,696	33,416	
流动负债	18,631	16,844	18,876	21,480	
短期借款	1,132	1,132	1,132	1,132	
应付账款及票据	14,637	12,937	14,692	16,868	
其他	2,863	2,775	3,053	3,480	
非流动负债	250	211	231	231	
长期债务	181	151	171	171	
其他	68	60	60	60	
负债合计	18,881	17,055	19,107	21,711	
普通股股本	563	563	563	563	
储备	7,450	7,795	8,254	8,831	
归属母公司股东权益	7,787	7,677	8,236	8,962	
少数股东权益	1,823	2,057	2,353	2,743	
股东权益合计	9,611	9,733	10,589	11,705	
负债和股东权益	28,491	26,788	29,696	33,416	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	275	756	207	678	
净利润	270	346	459	576	
少数股东权益	192	233	296	390	
折旧摊销	67	5	5	5	
营运资金变动及其他	-254	172	-554	-294	
投资活动现金流	-880	-703	-672	-732	
资本支出	-28	-12	-5	-5	
其他投资	-852	-690	-667	-727	
筹资活动现金流	-363	-486	120	150	
借款增加	650	-30	20	0	
普通股增加	0	0	0	0	
已付股利	0	0	0	0	
其他	-1,013	-456	100	150	
现金净增加额	-968	-433	-345	96	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	60,059	63,148	69,606	77,154	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	57,750	60,642	66,632	73,630	
销售费用	1,075	1,200	1,392	1,620	
管理费用	364	385	432	478	
研发费用	67	77	81	90	
财务费用	78	0	0	0	
除税前溢利	519	666	860	1,099	
所得税	57	87	105	133	
净利润	462	579	756	967	
少数股东损益	192	233	296	390	
归属母公司净利润	270	346	459	576	
EBIT	597	666	860	1,099	
EBITDA	664	671	866	1,105	
EPS (元)	0.49	0.61	0.82	1.02	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	-27.14%	5.14%	10.23%	10.84%	
归属母公司净利润	-39.83%	28.10%	32.93%	25.48%	
获利能力					
毛利率	3.84%	3.97%	4.27%	4.57%	
销售净利率	0.45%	0.55%	0.66%	0.75%	
ROE	3.46%	4.50%	5.58%	6.43%	
ROIC	4.86%	5.26%	6.35%	7.43%	
偿债能力					
资产负债率	66.27%	63.67%	64.34%	64.97%	
净负债比率	-15.28%	-10.95%	-6.61%	-6.80%	
流动比率	1.38	1.40	1.38	1.38	
速动比率	1.03	1.03	1.00	1.00	
营运能力					
总资产周转率	2.09	2.28	2.46	2.44	
应收账款周转率	20.60	22.58	25.30	24.40	
应付账款周转率	3.83	4.40	4.82	4.67	
每股指标 (元)					
每股收益	0.49	0.61	0.82	1.02	
每股经营现金流	0.49	1.34	0.37	1.20	
每股净资产	13.84	13.65	14.64	15.93	

研究团队简介

范欣悦，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队2015年获得新财富第三名、2016年获得新财富第四名、2023年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备4年以上零售及新消费行业研究经验。2025年加入信达证券研究所，主要覆盖零售、母婴、电商等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。