



买入(维持)

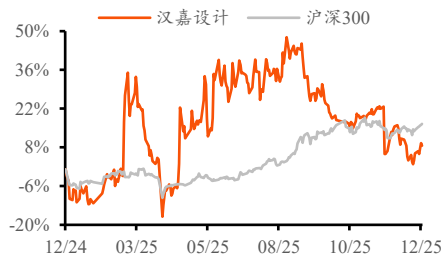
行业：建筑装饰
日期：2025年12月28日

分析师：刘荆
E-mail：liujing@yongxingsec.com
SAC编号：S1760524020002

基本数据

12月26日收盘价(元)	12.68
12mthA 股价格区间(元)	9.32-17.50
总股本(百万股)	225.74
无限售A股/总股本	99.03%
流通市值(亿元)	28.35

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《Q3 业绩环比增速亮眼，期待环卫机器人销售目标实现》

——2025年11月04日

《新业务盈利能力良好，环卫机器人业务国内发展提速、海外首站落地》

——2025年08月31日

《并购城市治理机器人整体解决方案提供商，切入环卫机器人新赛道》

——2025年08月12日

协议转让 7.50%的股份给泰联智信，拟更名汉嘉数智 ——汉嘉设计事件点评

■ 事件概述

2025年12月12日，公司公告城建集团拟将其持有的上市公司总股本7.50%的股份通过协议转让的方式转让给泰联智信。2025年12月25日，公司公告公司的全称拟由“汉嘉设计集团股份有限公司”变更为“汉嘉数智科技集团股份有限公司”，证券简称拟由“汉嘉设计”变更为“汉嘉数智”。

■ 核心观点

汉嘉设计的控股股东城建集团拟将汉嘉设计7.50%的股份转让给泰联智信。汉嘉设计的控股股东城建集团于2025年12月12日与泰联智信签署了《股份转让协议》，拟通过协议转让的方式将其持有的公司1693.03万股（占公司总股本7.50%）无限售流通股份以10.5211元/股（含税）的价格转让给泰联智信。本次权益变动正式实施且股份过户办理完毕后，城建集团及其一致行动人岑政平先生、欧薇舟女士合计持有公司股份比例将从52.28%减少至44.78%；泰联智信将成为公司持股5%以上股东。

主营业务由设计领域拓展至城市治理数智化领域，证券简称拟由“汉嘉设计”变更为“汉嘉数智”。公司于2024年11月收购伏泰科技51%的股份，向“大数据+人工智能（机器人）”转型升级。重组后，公司主营业务由设计领域拓展至城市治理数智化领域，形成了包括城市治理数字化软件应用平台、城市治理数据服务、城市治理机器人以及城市治理少人化运营服务在内的全方位、多层次的业务架构。截至2025年12月25日，公司新注入业务最近十二个月已实现的营业收入、营业利润占比均达到30%以上。公司证券简称拟由“汉嘉设计”变更为“汉嘉数智”，以更充分体现公司业务发展战略规划，更准确、更全面反映公司的主营业务性质以及公司未来的发展方向。

公司新增城市治理数字化整体解决方案、城市治理机器人整体解决方案两大板块业务，盈利能力良好。2025H1公司控股子公司伏泰科技纳入合并范围，公司新增城市治理数字化整体解决方案、城市治理机器人整体解决方案两大板块业务。2025H1公司城市治理数字化整体解决方案/城市治理机器人整体解决方案实现营收1.21/2.50亿元，营收占比19.11%/39.52%，对应毛利率67.72%/26.99%。新板块业绩稳健，盈利能力良好，为公司的营收和利润带来了积极影响。

2025年城市治理机器人进入高速发展期，公司预计能够实现2027年环卫机器人板块营收10亿元的目标。2025年，公司无人清扫机器人常态化运行区域已突破30个；国际化拓展取得突破，在新加坡开启了海外首站项目落地，并以此为枢纽辐射东南亚市场。据公司投资者活动记录表，2024年公司机器人销售额约六千多万，其中环卫板块约3000万（约40台）。2025年公司的销售目标是1.5-2.0亿；2027年，公司希望环卫机器人的产品销售额能达到10.0亿，市场占有率在10%左右。据公司2025年10月公布的投资者交流活动记录表，结合公司手头订单、市场布局及宏观市场渗透率提升等因素，公司预计能够实现2027年环卫机器人板块营收10亿元的目标。

■ 投资建议

2024年，汉嘉设计收购了伏泰科技51%的股权。伏泰科技是国内领先

的城市治理智慧化综合服务解决方案提供商。随着环卫市场规模的逐步扩大，以及传统环卫市场对环卫无人化、智能数字化提出了结构性替代需求，公司业务有望充分受益于无人环卫车的商业化发展。我们预计 2025、2026、2027 年公司总体营收分别为 16.72、17.78、22.42 亿元，同比增长分别为 58.2%、6.3%、26.1%，归母净利润分别为 0.64、0.83、1.02 亿元，对应 EPS 分别为 0.28、0.37、0.45 元。对应 2025 年 12 月 26 日收盘价，PE 分别为 44.67、34.63、27.93 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

无人环卫车商业化进程不及预期；上游零部件价格上升；行业竞争加剧；伏泰科技业绩不及预期。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,057	1,672	1,778	2,242
年增长率 (%)	-53.5%	58.2%	6.3%	26.1%
归属于母公司的净利润	-430	64	83	102
年增长率 (%)	-4,034.0%	—	29.0%	24.0%
每股收益 (元)	-1.90	0.28	0.37	0.45
市盈率 (X)	—	44.67	34.63	27.93
净资产收益率 (%)	-57.4%	8.0%	9.4%	10.5%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2025 年 12 月 26 日收盘价)

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	1,767	2,592	2,672	2,848	3,305	
货币资金	228	302	382	470	595	
应收及预付	450	1,408	1,464	1,540	1,773	
存货	1	78	84	86	100	
其他流动资产	1,088	803	741	752	836	
非流动资产	897	1,229	1,233	1,249	1,250	
长期股权投资	0	54	56	58	60	
固定资产	333	474	478	481	476	
在建工程	0	1	0	0	0	
无形资产	11	42	45	48	50	
其他长期资产	552	658	655	662	664	
资产总计	2,663	3,821	3,905	4,096	4,555	
流动负债	1,241	2,456	2,392	2,399	2,647	
短期借款	0	347	387	427	467	
应付及预收	1,026	1,327	1,241	1,216	1,412	
其他流动负债	215	781	764	756	767	
非流动负债	145	331	361	395	419	
长期借款	0	218	248	278	298	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	145	113	114	118	122	
负债合计	1,386	2,787	2,754	2,794	3,066	
股本	226	226	226	226	226	
资本公积	481	481	481	481	481	
留存收益	521	41	99	173	266	
归属母公司股东权益	1,227	748	806	880	972	
少数股东权益	50	286	345	422	516	
负债和股东权益	2,663	3,821	3,905	4,096	4,555	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	2,274	1,057	1,672	1,778	2,242	
营业成本	1,985	934	1,231	1,277	1,575	
营业税金及附加	10	10	13	14	18	
销售费用	36	42	61	62	78	
管理费用	109	198	209	222	291	
研发费用	82	59	92	98	134	
财务费用	-2	-2	12	12	13	
资产减值损失	-31	-261	6	6	6	
公允价值变动收益	1	50	0	0	0	
投资净收益	5	5	1	1	1	
营业利润	25	-428	136	174	214	
营业外收支	0	-4	-4	-4	-4	
利润总额	24	-432	132	170	210	
所得税	8	7	8	11	13	
净利润	16	-439	123	159	197	
少数股东损益	6	-9	59	76	95	
归属母公司净利润	11	-430	64	83	102	
EBITDA	110	-170	215	242	301	
EPS (元)	0.05	-1.90	0.28	0.37	0.45	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	54	-8	104	141	196	
净利润	16	-439	123	159	197	
折旧摊销	62	55	72	60	79	
营运资金变动	-58	125	-27	-20	-24	
其它	34	251	-63	-58	-55	
投资活动现金流	5	93	-98	-98	-103	
资本支出	-23	-8	-65	-56	-66	
投资变动	29	93	-42	-42	-37	
其他	0	7	10	0	0	
筹资活动现金流	-131	-21	73	46	32	
银行借款	-39	565	70	70	60	
股权融资	0	0	0	0	0	
其他	-92	-586	3	-24	-28	
现金净增加额	-72	64	79	88	125	
期初现金余额	292	219	284	363	452	
期末现金余额	219	284	363	452	576	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	-9.0%	-53.5%	58.2%	6.3%	26.1%
营业利润增长	18.7%	1,837.6%	—	28.1%	23.0%
归母净利润增长	-33.5%	4,034.0%	—	29.0%	24.0%
获利能力					
毛利率	12.7%	11.7%	26.4%	28.2%	29.8%
净利率	0.7%	-41.5%	7.4%	8.9%	8.8%
ROE	0.9%	-57.4%	8.0%	9.4%	10.5%
ROIC	2.5%	-14.2%	7.4%	8.3%	9.1%
偿债能力					
资产负债率	52.0%	72.9%	70.5%	68.2%	67.3%
净负债比率	-17.7%	26.0%	25.0%	21.0%	14.3%
流动比率	1.42	1.06	1.12	1.19	1.25
速动比率	0.81	0.70	0.77	0.84	0.91
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.33	0.43	0.44	0.52
应收账款周转率	4.74	1.16	1.20	1.22	1.40
存货周转率	3,614.78	23.61	15.16	14.99	16.90
每股指标 (元)					
每股收益	0.05	-1.90	0.28	0.37	0.45
每股经营现金流	0.24	-0.04	0.46	0.62	0.87
每股净资产	5.44	3.31	3.57	3.90	4.31
估值比率					
P/E	201.00	—	44.67	34.63	27.93
P/B	1.85	3.44	3.55	3.25	2.94
EV/EBITDA	18.60	—	14.66	12.98	10.21

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。