

有赞 Youzan (8083.HK)

25 年净利润扭亏为盈，加速 AI 应用落地

2025 Net profit turned from loss to profit & Accelerate implementation of AI applications

最新动态

- **2025 年净利润扭亏为盈。**2025 年，公司净利润为人民币 1.63 亿元，2024 年为净亏损约人民币 1.66 亿元，净利润扭亏为盈；及 (ii) 集团 2025 年度的净利润主要得益(a)收入同比增加 3.1% (2024 年: 约人民币 14.42 亿元)；(b)股权结算股份支付款项金额大幅下降 (2024 年: 约人民币 1.74 亿元)；及(c)2025 年未发生无形资产摊销费用 (2024 年: 约人民币 80 百万元)。2025 年公司实现经营现金净流入约人民币 2.45 亿元 (2024 年为 0.68 亿元)。
- **2025 年，商家解决方案收入增加。**2025 年，集团的收入约为人民币 14.87 亿元，同比增加 3.1%，乃主要由于商家解决方案收入增加，部分被订阅解决方案收入减少所抵销。2025 年，订阅解决方案产生的收入约为人民币 7.70 亿元，同比减少 1.4%，主要归因于公司在优化客户群过程中，专注于追求更大规模商家这一更具针对性的策略，导致订阅商家数量下降所致。商家解决方案收入约为人民币 7.15 亿元，同比增加 8.6%，乃主要由于订阅商家的配送订单数量不断增加，导致物流解决方案收入增加。

动向解读

- **有赞为商家提供云端商业服务，主要包括订阅解决方案与商家解决方案。**订购订阅解决方案的商家构成了公司的核心客户群体。商家可从多种类别与等级的订阅套餐中进行选择，这些套餐包括多款 SaaS 产品，能够最大程度适配其业务类型与商业需求。这些 SaaS 产品主要用于协助商家进行店铺管理、营销推广管理、客户管理及数据分析。订购订阅解决方案的商家，还可享用商家解决方案所提供的一系列增值服务，并可根据自身需求自主选择是否订购。公司业务发展策略：在保持利润率的前提下，实现收入加速增长。加速 AI 应用落地，实现 AI 能力商业化。
- **公司致力于帮商家提升交易额的增长。**公司始终坚持“以客户为中心”的理念，持续深化对核心客群的业务理解，以“为客户创造价值”为导向，提升公司解决方案能力，帮商家实现交易额的增长。2025 年，商家通过有赞的解决方案产生的商品交易总额达到约人民币 1030 亿元。门店 SaaS 业务的商品交易总额约为人民币 537 亿元，同比增长约 3%，占商品交易总额的约 52%。平均单个商家的销售额在 2025 年约为人民币 195 万元，同比增长约 6%。2025 年，公司的存量付费商家数量为 52809 家。其中订阅电商 SaaS 的商家占比约为 61%；订阅门店 SaaS (包括有赞门店、有赞连锁、有赞美业等) 的商家占比约为 39%。2025 年，新增付费商家数量为 18068 家。其中电商 SaaS 的新增付费商家占新增付费商家总数的 52%，门店 SaaS 的新增付费商家占新增付费商家总数的 48%。

策略建议

- **盈利预测。**我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.81、2.17 和 2.62 亿元，参考同行业公司，给予公司 2026 年 30 倍 PE (对应 PS 为 3.34 倍)，按照港元兑人民币 0.88 汇率计算，对应目标价 0.19 港元，首次覆盖给予“买入”评级。

主要财务数据及预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1487	1639	1810	2002
同比 (%)	3%	10%	10%	11%
归母净利润 (百万元)	163	181	217	262
同比 (%)	192%	11%	20%	21%
EPS (元/股)	0.00	0.01	0.01	0.01
P/E	—	18.95	15.78	13.09

资料来源: 公司年报 (2024), OpenDeIP 研究所;

可比上市公司估值比较 (截至2026年3月15日)

股票 代码	公司名称	市值 (亿港元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)			PS (倍)
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2026E
2013.HK	微盟集团	70	-17.28	-2.37	-1.36	-4	-26	-45	3.44
6687.HK	聚水潭	101	0.12	0.98	3.71	741	91	24	6.34
0268.HK	金蝶国际	331	-1.42	1.39	4.5	-205	210	65	3.64
平均						177	91	15	4.47

资料来源: OpenDeIP 研究所

风险提示

- 平台生态依赖风险、行业竞争风险、财务风险。

财务报表分析和预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,266	4,782	5,384	6,079	营业收入	1,487	1,639	1,810	2,002
现金	1,080	1,271	1,508	1,793	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	28	31	35	38	营业成本	503	554	612	677
存货	1	1	1	1	销售费用	555	638	704	781
其他	3,156	3,479	3,840	4,246	管理费用	132	146	152	156
非流动资产	1,455	1,498	1,540	1,583	研发费用	164	180	192	202
固定资产	5	6	6	7	财务费用	19	0	-2	-4
无形资产	967	965	963	961	除税前溢利	167	185	222	268
其他	483	527	571	615	所得税	4	4	5	6
资产总计	5,721	6,280	6,925	7,662	净利润	163	181	217	262
流动负债	3,786	4,169	4,601	5,080	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	21	21	21	21	归属母公司净利润	163	181	217	262
应付账款及票据	39	43	48	53	EBIT	186	185	220	263
其他	3,726	4,105	4,532	5,007	EBITDA	186	185	220	263
非流动负债	670	667	664	661	EPS (元)	0.00	0.01	0.01	0.01
长期债务	389	386	383	380					
其他	281	281	281	281					
负债合计	4,456	4,835	5,264	5,742	主要财务比率	2025	2026E	2027E	2028E
普通股股本	287	307	307	307	成长能力				
储备	1,006	1,165	1,381	1,641	营业收入	3.10%	10.24%	10.41%	10.58%
归属母公司股东权益	1,267	1,447	1,662	1,923	归属母公司净利润	192.35%	10.77%	20.09%	20.60%
少数股东权益	-2	-2	-2	-2	获利能力				
股东权益合计	1,265	1,445	1,660	1,921	毛利率	66.20%	66.20%	66.20%	66.20%
负债和股东权益	5,721	6,280	6,925	7,662	销售净利率	10.97%	11.02%	11.99%	13.07%
					ROE	12.87%	12.49%	13.05%	13.61%
					ROIC	10.85%	9.75%	10.41%	11.07%
					偿债能力				
					资产负债率	77.88%	77.00%	76.02%	74.93%
					净负债比率	-53.02%	-59.84%	-66.51%	-72.47%
					流动比率	1.13	1.15	1.17	1.20
					速动比率	0.35	0.37	0.39	0.42
					营运能力				
					总资产周转率	0.26	0.27	0.27	0.27
					应收账款周转率	49.25	54.85	54.89	54.93
					应付账款周转率	20.58	13.50	13.51	13.52
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.00	0.01	0.01	0.01
					每股经营现金流	0.01	0.01	0.01	0.01
					每股净资产	0.04	0.04	0.05	0.06
					估值比率				
					P/E	—	18.95	15.78	13.09
					P/B	3.18	2.37	2.06	1.78
					EV/EBITDA	18.07	13.85	10.55	7.72

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 2026 年 3 月 15 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: OpenDeIP 研究所

分析师介绍

分析师庄怀超，拥有北京航空航天大学本科学位和香港大学金融学硕士学位，主要覆盖能源化工和材料行业。

该分析师 2022-2024 年曾任职于海通国际研究部，团队 2022 年获得过亚洲货币第一名，该分析师 2025 年加入环球富盛理财有限公司，继续覆盖化工和新材料行业。环球富盛理财有限公司是一家香港的持牌券商机构，成立于 2014 年。

该分析师曾在 wind 发布报告超过 600 篇，主要覆盖标的包括：

- 1) 化工&化肥：东岳集团、环球新材国际、中国联塑、阜丰集团、中国三江化工、浦林成山、中海石油化学、中国旭阳集团、龙蟠科技、彩客新能源、天德化工、中国心连心化肥、中化化肥、米高集团、大成生化科技；
- 2) 能源&公用事业：中创新航、中集安瑞科、新奥能源、长江基建集团、中国能源建设、中煤能源、宏华集团、中海油田服务、安东油田服务、惠生工程、协合新能源、北京能源国际、绿色动力环保、中国光大绿色环保、首钢资源、新特能源、中裕能源、北京燃气蓝天、达力普控股；
- 3) 有色&材料：中国宏桥、紫金黄金国际、万国黄金集团、潼关黄金、中国罕王、中广核矿业、稀美资源、首佳科技、信义光能、华新水泥、华润建材科技、大明国际。

微信：zhuangcharles

邮箱：charles.zhuang@gpf.com.hk

电话：(852) 9748 7114; (86) 188 01353 3537



COMPANY RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Buy	买入	Relative Performance > 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Accumulate	收集	Relative Performance is 5% to 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the Company or sector is neutral.
Reduce	减持	Relative Performance is -5% to -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.
Sell	卖出	Relative Performance < -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.

SECTOR RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Outperform	跑赢大市	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	跑输大市	Relative Performance < -5%; Or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

DISCLOSURE OF INTERESTS

- (1) The Analysts and their associates do not serve as an officer of the issuer mentioned in this Research Report.
- (2) The Analysts and their associates do not have any financial interests in relation to the issuer mentioned in this Research Report.
- (3) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries do not hold equal to or more than 1% of the market capitalization of the issuer mentioned in this Research Report.
- (4) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not had investment banking relationships with the issuer mentioned in this Research Report within the preceding 12 months.
- (5) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries are not making a market in the securities in respect of the issuer mentioned in this Research Report.
- (6) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not employed an individual serving as an officer of the issuer mentioned in this Research Report. There is no officer of the issuer mentioned in this Research Report associated with Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries.

DISCLAIMER

This Research Report does not constitute an invitation or offer to acquire, purchase or subscribe for securities by Global Prosperity Financial Company Limited. Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies may do business that relates to companies covered in research reports, including investment banking, investment services, etc. (for example, the placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or invest proprietarily).

Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment strategies expressed orally or in written form by sales persons, dealers and other professional executives of Global Prosperity Financial Company Limited group of companies. Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment decisions made by the asset management and investment banking groups of Global Prosperity Financial Company Limited.

Though best effort has been made to ensure the accuracy of the information and data contained in this Research Report, Global Prosperity Financial Company Limited does not guarantee the accuracy and completeness of the information and data herein. This Research Report may contain some forward-looking estimates and forecasts derived from the assumptions of the future political and economic conditions with inherently unpredictable and mutable situation, so uncertainty may contain. Investors should understand and comprehend the investment objectives and its related risks, and where necessary consult their own financial advisers prior to any investment decision.

This Research Report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.