

汇通达网络(09878)

报告日期: 2026 年 04 月 03 日

收入结构优化, AI 成为增长新引擎

——汇通达点评报告

投资要点

- 聚焦高毛利率业务, 收入短期承压, 毛利率达历史新高**
2025 年公司实现收入 523 亿元, 同比-12.9%; 归母净利润 3 亿元, 同比+11.3%; 毛利率 4.5%, 同比+0.7pct。
- 25 年交易板块聚焦高毛利率业务, 综合服务收入结构改善**
 - 1) **交易板块:** 全年收入结构持续优化, 聚焦高毛利品类。25 年交易板块收入 515 亿元, 其中消费电子/家用电器/农业生产资料/交通出行/家居建材/酒水饮料收入同比分别-6%/-11%/-20%/-60%/-18%/-28%, 主要系公司主动收缩低效业务、深化与头部品牌合作的战略。
 - 2) **服务板块:** 25 年服务板块收入 5.5 亿元, 同比-9.4%, 其中门店 SaaS+订阅收入 4.2 亿元, 同比-18%, 商家解决方案 1.3 亿元, 同比+33%。此外 AI 商业化成为核心增长引擎。全年 AI 相关收入突破 1 亿元, 占服务收入比重近 20%。公司自研的“千橙云 AI 智能大模型”已完成国家网信办备案, 并与阿里云达成全栈 AI 全面合作, 共同开发下沉市场 AI+数字化解决方案, “提质增效”成果显著。
- 聚焦 AI 场景, 融合赋能下沉市场**
 - 1) **全面升级 AI+战略, 实现从 SaaS 赋能向 AI 赋能的跨越。** 自主研发面向下沉市场的“千橙云 AI”垂直模型, 并构建覆盖营销、供应链等场景的 AI 智能体矩阵, 推动商业化落地。通过打造“AI+数智化+软硬一体”的赋能体系, 沉淀数据资产, 实质性提升门店经营效率。
 - 2) **强化垂直模型底座, 整合先进算法, 提供精准的行业解决方案;** 加快企业级 AI 智能体的研发与推广, 构建安全的云边端一体私有化解决方案。
- 打造智能科技产品服务平台, 落地创新供应链工程**
 - 1) **基于与苹果等头部品牌的合作积淀, 公司已验证了科技产品的全链路服务能力。** 2026 年公司将升级打造“智能科技产品服务平台”, 成为连接技术与市场的“价值链接者”, 通过下沉渠道网络与数据智能, 助力创新科技企业跨越从技术到爆品的商业化鸿沟, 加速新质生产力转化。
 - 2) **打造以快消品为核心的创新供应链平台。** 通过“反向+短链+数字化”模式深化自有品牌与品牌直通车工程, 以数据智能驱动供需精准匹配; 同时围绕新品类、新场景、新渠道, 向上拓展高频消费品类, 向下覆盖全渠道零售终端, 构建适配新消费的综合性供应链服务体系。
- 盈利预测与估值汇通达网络是下沉市场 B2B 电商的龙头企业, 深耕下沉零售店的供应链及 SaaS+服务。** 我们预计 26-28 年实现营收 573/629/693 亿元, 同增 10%/10%/10%, 实现归母净利润 3.5/4.1/4.8 亿元, 同增 16%/17%/18%, 对应 11/10/8X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 消费能力复苏不及预期; 行业竞争加剧等

投资评级: 买入(维持)

分析师: 吴安琪
执业证书号: S1230524120004
wuanqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$7.69
总市值(百万港元)	4,315.43
总股本(百万股)	561.17

股票走势图



相关报告

- 1 《业务调整, 聚焦高质量发展, 经营能力改善》2025.10.10
- 2 《业务结构优化, 发展新阶段重回快车道》2025.04.11
- 3 《利润略超预期, 收入基本持平, 消费电子营收高增 19%》2024.03.31

财务摘要

单位/百万	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	52297	57294	62934	69266
(+/-) (%)	-13%	10%	10%	10%
归母净利润	300	348	408	483
(+/-) (%)	11%	16%	17%	18%
每股收益(元)	0.53	0.62	0.73	0.86
P/E	16.98	11.44	9.75	8.23

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万港元)					利润表(百万港元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	26,979	28,147	29,664	30,921	营业收入	52,297	57,294	62,934	69,266
现金	2,543	3,948	4,265	4,737	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	2,737	2,432	2,603	2,725	营业成本	49,966	55,037	60,374	66,310
存货	1,886	2,129	2,519	2,524	销售费用	962	1,013	1,133	1,316
其他	19,813	19,638	20,277	20,935	管理费用	328	322	377	413
非流动资产	3,527	2,811	3,039	3,299	研发费用	60	65	71	83
固定资产	106	107	111	118	财务费用	82	21	9	22
无形资产	529	669	861	1,116	除税前溢利	610	663	797	948
其他	2,893	2,035	2,066	2,065	所得税	80	81	97	119
资产总计	30,506	30,957	32,703	34,220	净利润	529	582	700	830
流动负债	20,081	19,970	20,977	21,626	少数股东损益	229	234	292	346
短期借款	314	214	164	164	归属母公司净利润	300	348	408	483
应付账款及票据	16,599	16,960	17,539	17,732					
其他	3,168	2,795	3,273	3,730	EBIT	981	857	979	1,144
非流动负债	403	384	422	461	EBITDA	981	868	993	1,159
长期债务	256	306	356	406	EPS (元)	0.53	0.62	0.73	0.86
其他	147	78	66	55					
负债合计	20,485	20,354	21,399	22,088					
普通股股本	563	563	563	563	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
储备	7,699	8,047	8,455	8,939	成长能力				
归属母公司股东权益	8,024	8,372	8,780	9,263	营业收入	-12.92%	9.55%	9.84%	10.06%
少数股东权益	1,998	2,232	2,523	2,869	归属母公司净利润	11.33%	15.85%	17.32%	18.46%
股东权益合计	10,022	10,603	11,303	12,133	获利能力				
负债和股东权益	30,506	30,957	32,703	34,220	毛利率	4.46%	3.94%	4.07%	4.27%
					销售净利率	0.57%	0.61%	0.65%	0.70%
					ROE	3.74%	4.16%	4.65%	5.22%
					ROIC	8.04%	6.76%	7.27%	7.87%
					偿债能力				
现金流量表(百万港元)	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	67.15%	65.75%	65.44%	64.55%
经营活动现金流	419	900	677	858	净负债比率	-19.68%	-32.33%	-33.13%	-34.34%
净利润	300	348	408	483	流动比率	1.34	1.41	1.41	1.43
少数股东权益	229	234	292	346	速动比率	0.97	1.02	1.01	1.02
折旧摊销	0	11	13	16	营运能力				
营运资金变动及其他	(110)	307	(36)	13	总资产周转率	1.77	1.86	1.98	2.07
投资活动现金流	565	777	(121)	(179)	应收账款周转率	18.23	22.17	25.00	26.00
资本支出	0	(152)	(210)	(278)	应付账款周转率	3.20	3.28	3.50	3.76
其他投资	565	929	89	99	每股指标(元)				
筹资活动现金流	(1,222)	(272)	(238)	(207)	每股收益	0.53	0.62	0.73	0.86
借款增加	(742)	(50)	0	50	每股经营现金流	0.74	1.60	1.20	1.52
普通股增加	0	0	0	0	每股净资产	14.26	14.88	15.61	16.47
已付股利	0	(222)	(238)	(257)	估值比率				
其他	(480)	0	0	0	P/E	16.98	11.44	9.75	8.23
现金净增加额	(238)	1,405	317	472	P/B	0.64	0.48	0.45	0.43
					EV/EBITDA	3.18	0.64	0.24	-0.16

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>