

汇通达网络 FX678 (9878.HK)

供应链能力赋能服务乡镇夫妻店，硬折扣连锁突破

Supply chain capabilities empower township family-run stores & Hard discount chains break through

最新动态

- **2025 年净利润同比提升 11.3%。**2025 年，集团主动进行结构性调整，以利润与现金流为核心，成功实现了经营质量的历史性突破。尽管阶段性收入有所回调，但毛利率、净利率等多项核心指标创下新高，标志着公司正式迈入“提质增效”的价值创造新周期。2025 年，集团实现营业收入人民币 523.0 亿元；实现净利润人民币 5.29 亿元，同比增长 14.6%；归母净利润 3.0 亿元，同比增长 11.3%；毛利率提升至 4.5%，同比提升 0.7 个百分点，增幅达 18%；现金流入净额人民币 4.19 亿元，财务状况稳健。2025 年，集团在主动优化业务结构的过程中，核心盈利指标均实现逆势增长，毛利率、净利率及归母净利率三项核心财务指标均创下历史最高水平，充分印证了经营质量与盈利能力的持续提升，标志着集团已迈入高质量增长的新周期。
- **深化智慧供应链建设，助力全产业链提质增效。**2025 年，集团持续提升智慧供应链能力，聚焦构建“反向+短链+数字化”的创新供应链模式，助力全产业链合作伙伴提质增效。集团在 2025 年 2 月 28 日正式发布了“品牌直通车”“自有品牌生态群”“开放式智慧供应链平台”三大智能供应链工程，全面推动落地：持续深化与苹果、山东瑞星、宁夏蓝丰等头部品牌厂商的战略合作，其中苹果新品季毛利率提升 30%+，单店产出增长 40%+；积极拓展日化快消、适老健康等创新品类，与橘宜集团、欧琳集团、博音听力、本来生活等企业共同开发下沉市场新消费场景，2025 年集团新品类收入提升 50%+；集团自有品牌收入突破人民币 1.4 亿元，同比增长 37%，毛利率超 40%，其中“桃花潭”“故宫”“阿尔蒂沙”等自有品牌获得市场广泛好评，品牌影响力持续提升。
- **从“产业经营”到“产业+资本”的双轮驱动。**1) 收购 A 股上市公司金通灵：公司以每股 1.4 元收购高端制造 A 股上市企业“金通灵（300091）”的 25% 股权，成为其第一大股东，构建“大消费+智能制造”双产业布局。2) 战略并购电商 AI 头部企业：公司收购头部 AI 电商企业“认知边界”57% 股权，26-28 年其对赌净利润分别为人民币 8,500 万、1 亿、1.15 亿元，加速构建全栈式 AI 能力。3) 启动股份回购：视市场情况持续回购，提升股东回报。4) 扫清分红障碍：完成资本公积弥补亏损，为未来实现分红奠定基础。

动向解读

- **快消折扣零售进入结构性扩容期，万亿级市场空间加速释放。**模式本质：通过供应链优化、精简商品种类、发展高比例自有品牌等方式实现结构性降本，从而提供长期稳定的低价优质商品。全球维度：硬折扣已成为全球零售格局中不可忽视的重要力量，2025 年折扣业态在全球零售 50 强中占比已达 12.6%，位列第三。中国维度：我国 GDP 中消费占比仍低，横向对比美日韩等发达国家仍有广阔增长空间。同时，在宏观经济增速放缓及居民收入预期承压背景下，折扣零售渠道正迎来发展机遇。格局初显：从外资先行到本土竞逐，从“跑马圈地”向“精耕细作”。2025 年中国社会消费品零售总额突破 50.1 万亿元，商品零售额保持增长，表明零售需求并未消失，而是在渠道、价格带与履约方式上发生重构。中国硬折扣零售具备“高增长、低渗透”特征，有望成为未来核心增量赛道。
- **进军快消新业态，硬折扣连锁突破。**公司聚焦下沉市场，以自营、合资、并购等方式拓展，构建广泛覆盖的快消品流通体系。公司力争三年成为中国下沉市场“硬折扣连锁头部品牌”。硬折扣连锁超市：2025 年 12 月“折折蜂”首批十店齐开，正式进军快消品连锁新业态；硬折扣零食：与零食优选完成战略合作，加快硬折扣零食赛道布局。

策略建议

- **盈利预测。**我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.59、4.05 和 4.60 亿元，参考同行业公司，给予公司 2026 年 17 倍 PE，按照港元兑人民币 0.88 汇率计算，对应目标价 12.36 港元，首次覆盖给予“买入”评级。

主要财务数据及预测

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	52297	54322	57599	61320
同比（%）	-13%	4%	6%	6%
归母净利润（百万元）	300	359	405	460
同比（%）	11%	20%	13%	14%
EPS（元/股）	0.54	0.64	0.72	0.82
P/E	15.87	10.48	9.30	8.18

资料来源：公司年报（2025），OpenDelP 研究所；

可比上市公司估值比较（截至2026年4月20日）

股票 代码	公司名称	市值 (亿港元)	归母净利润（亿元）			PE（倍）		
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
1768.HK	鸣鸣很忙	860 亿港元	23.29	34.52	43.26	33	22	18
300972.SZ	万辰集团	396 亿元	13.45	21.73	27.66	29	18	14
平均						31	20	16

资料来源：OpenDelP 研究所

风险提示

- 市场竞争风险、贸易政策风险、客户信贷风险、供应链中断及原料短缺风险。

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	26,979	28,393	30,383	32,635	营业收入	52,297	54,322	57,599	61,320
现金	2,543	2,673	2,890	3,197	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	2,737	2,843	3,015	3,209	营业成本	49,966	51,769	54,834	58,315
存货	1,886	1,954	2,070	2,201	销售费用	962	1,032	1,094	1,165
其他	19,813	20,923	22,408	24,028	管理费用	0	364	386	411
非流动资产	3,527	3,547	3,567	3,588	研发费用	60	65	69	74
固定资产	106	132	159	185	财务费用	82	5	15	17
无形资产	529	522	516	510	除税前溢利	610	729	822	934
其他	2,893	2,893	2,893	2,893	所得税	80	96	108	123
资产总计	30,506	31,941	33,950	36,223	净利润	529	633	713	811
流动负债	20,081	20,803	22,020	23,402	少数股东损益	229	274	309	351
短期借款	314	314	314	314	归属母公司净利润	300	359	405	460
应付账款及票据	16,599	17,197	18,216	19,372	EBIT	691	734	836	952
其他	3,168	3,291	3,490	3,715	EBITDA	691	761	862	978
非流动负债	403	483	563	643	EPS (元)	0.54	0.64	0.72	0.82
长期债务	256	336	416	496					
其他	147	147	147	147					
负债合计	20,485	21,286	22,583	24,045	主要财务比率	2025	2026E	2027E	2028E
普通股股本	563	563	563	563	成长能力				
储备	7,699	8,058	8,463	8,922	营业收入	-12.92%	3.87%	6.03%	6.46%
归属母公司股东权益					归属母公司净利润	11.33%	19.56%	12.71%	13.72%
益	8,024	8,383	8,787	9,247	获利能力				
少数股东权益	1,998	2,272	2,580	2,931	毛利率	4.46%	4.70%	4.80%	4.90%
股东权益合计	10,022	10,654	11,368	12,179	销售净利率	0.57%	0.66%	0.70%	0.75%
负债和股东权益	30,506	31,941	33,950	36,223	ROE	3.74%	4.28%	4.61%	4.98%
					ROIC	5.67%	5.64%	6.00%	6.36%
					偿债能力				
					资产负债率	67.15%	66.64%	66.52%	66.38%
					净负债比率	-19.68%	-18.99%	-19.00%	-19.59%
					流动比率	1.34	1.36	1.38	1.39
					速动比率	0.97	0.99	1.00	1.02
					营运能力				
					总资产周转率	1.77	1.74	1.75	1.75
					应收账款周转率	18.23	19.47	19.67	19.70
					应付账款周转率	3.20	3.06	3.10	3.10
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.54	0.64	0.72	0.82
					每股经营现金流	0.74	0.98	1.15	1.31
					每股净资产	14.26	14.90	15.62	16.44
					估值比率				
					P/E	15.87	9.79	8.68	7.64
					P/B	0.60	0.42	0.40	0.38
					EV/EBITDA	4.12	1.96	1.57	1.15

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 2026 年 4 月 20 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。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。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 700 篇，覆盖港股 AI、半导体、软件和科技行业标的如下：伟仕佳杰、晶门半导体、珩湾科技、中国软件国际、百望股份、百富环球、赛晶科技、有赞、博雅互动、IGG、汇通达、卓越睿新、易点云、九方智投控股、华沿机器人等。

微信：zhuangcharles

邮箱：charles.zhuang@gpf.com.hk

电话：(852) 97487114; (86) 18801353537



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.