专用计算机设备

汉朔科技（301275.SZ）

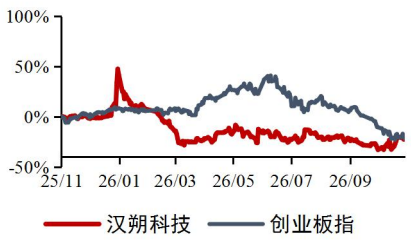
买入-B(维持)

北美市场为核心引擎，打造零售物理 AI 全场景解决方案

2026 年 11 月 16 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 13 日

收盘价（元/股）：	41.20
总股本（亿股）：	4.22
流通股本（亿股）：	3.01
流通市值（亿元）：	123.95

基础数据：2026 年 9 月 30 日

每股净资产（元/股）：	10.26
每股资本公积（元/股）：	4.49
每股未分配利润（元/股）：	5.03

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

投资要点：

➢ **公司发布 2026 三季报。**2026 年前三季度，公司实现营收 44.8 元，同比增长 59.4%；实现归母净利润 4.8 亿元，同比增长 53.4%；扣非归母净利润为 4.3 亿，同比增长 17.6%。公司表示，若扣除股份支付影响前三季度归母净利为 5.4 亿元，同比增长 72.2%。单三季度公司实现营收 15.7 亿元，同环比分别+88.2%、+9.8%；实现归母净利润 1.5 亿元，同环比分别+58.7%、-5.2%。

➢ **北美市场呈现高增态势，欧洲新签客户且存量客户开启新品替换。**前三季度公司来自北美客户的收入占比快速提升，近年来北美市场拓展顺利，几个大型商超生鲜类客户开始批量渗透部署。北美是近两年来全球电子价签需求增长最快的市场，类似沃尔玛、克罗格的连锁商超正加速部署，主要原因为提升员工工作效率、确保线上线下价格一致等。欧洲是公司的传统优势市场，目前欧洲各国渗透率存在差异：法德等传统西欧国家渗透率相对较高或于未来几年进入大规模存量更新周期；西班牙、英国、波兰等仍处于普及初期；土耳其、希腊等市场渗透率相对较低。公司本年度签约英国大型客户 Tesco，将于明后年进入交付高峰期，并与西班牙 Supermercados El jamon、Kenty Adria 达成合作。

➢ **澳洲智能购物车开始批量交付，巡检机器人试点验证中。**智能购物车是公司近年来从数字运营走向智能执行的“汉朔 2.0”战略重要一环之一。公司曾于今年 1 月与澳洲伍尔沃斯签订销售意向协议，首期向客户约 300 家门店交付 10800 套智能购物车系统。今年巴黎零售展期间，公司联合 shopreme、Lucky cart 发布全新智能购物车解决方案，让购物车覆盖商品发现、自助结算、运营协同和品牌沟通等一体化购物体验。今年春节时期，天虹数科联合公司推出的智能购物车已在北京新奥天虹超市上线，未来将持续推进购物车在全国更多门店的推广落地。公司今年 9 月与拓元智慧达成战略合作，双方围绕具身智能零售机器人及零售防损智能技术展开深度合作。公司围绕智能货架管理、门店实时智能执行、AI 导购与自助结算、智能巡检与清洁等场景构建了从感知到执行的全链路 AI 能力，巡检机器人等相关方案已进入 POC 试点推进中。

➢ **汉朔 2.0 xpilot 数字孪生有望拓展新 SaaS 收入。**xPilot 是公司依托数字孪生战略推出的首个 AI 应用产品，融合了物联网、AI 大模型与零售专用分

析模型，其核心能力包括 3D 数字孪生、零售经营分析 AI Agent、智能任务派发与闭环验证。xPilot 商业付费方式灵活多样，当前主要采用 SaaS 计费模式收取订阅费用。该产品可以帮助零售商解决门店陈列管理、缺货管控、店内导航、生鲜运营等经营痛点，为客户节省成本或增加收入。市场层面，xPilot 已启动 POC 验证工作，国内已落地天虹、永旺门店，同时在日本、欧洲等区域客户开展 POC 测试，验证该 AI 软件在节约人时等方面的量化效果。

盈利预测和投资建议：我们认为公司正处于美国市场加速增长、欧洲市场恢复增长的新成长周期中，AI 数字孪生和物理 AI 类新品有望提升整体毛利率。预计公司 2026-2028 年归母公司净利润 6.0/9.4/12.8 亿元，同比增长 33.3%、56.2%、35.7%，对应 EPS 为 1.43/2.23/3.02 元，维持“买入-B”评级。

风险提示：上游存储、PCB 等原材料涨价毛利率下行风险，美国市场关税&产地&联网等政策变化导致收入下滑或毛利率下降风险，欧洲新拓客户部署节奏不及预期风险，AI 数字孪生产品市场拓展不及预期等。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,486	4,212	6,195	8,269	9,740
YoY(%)	18.8	-6.1	47.1	33.5	17.8
净利润(百万元)	710	452	602	940	1,275
YoY(%)	4.8	-36.4	33.3	56.2	35.7
毛利率(%)	34.8	31.0	32.5	31.6	32.9
EPS(摊薄/元)	1.68	1.07	1.43	2.23	3.02
ROE(%)	26.2	11.1	13.0	17.0	18.9
P/E(倍)	24.5	38.5	28.9	18.5	13.6
P/B(倍)	6.4	4.3	3.8	3.2	2.6
净利率(%)	15.8	10.7	9.7	11.4	13.1

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4632	6107	7825	8927	10324
现金	2638	2391	2508	3127	4031
应收票据及应收账款	1012	1618	2026	2568	2843
预付账款	17	17	190	86	109
存货	748	1108	2110	2077	2281
其他流动资产	217	973	990	1070	1059
非流动资产	547	983	1022	1076	1119
长期投资	10	9	8	7	7
固定资产	56	388	455	517	574
无形资产	10	20	41	41	40
其他非流动资产	472	567	518	510	499
资产总计	5179	7089	8847	10003	11443
流动负债	2348	2854	3943	4253	4506
短期借款	0	306	220	120	100
应付票据及应付账款	2121	2198	3379	3686	4005
其他流动负债	228	350	344	447	401
非流动负债	**115**	**158**	**268**	**227**	**186**
长期借款	0	54	163	122	82
其他非流动负债	115	104	104	104	104
负债合计	2463	3012	4211	4480	4692
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	380	422	422	422	422
资本公积	853	1836	1836	1836	1836
留存收益	1483	1871	2413	3259	4406
归属母公司股东权益	2716	4077	4637	5523	6751
负债和股东权益	5179	7089	8847	10003	11443

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1032	-163	325	827	995
净利润	710	452	602	940	1275
折旧摊销	28	29	47	54	44
财务费用	3	-112	169	-65	-65
投资损失	-18	56	-64	-29	-45
营运资金变动	226	-729	-440	-74	-220
其他经营现金流	83	141	12	1	6
投资活动现金流	54	-1215	-34	-79	-48
筹资活动现金流	-39	1244	-174	-129	-43
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.68	1.07	1.43	2.23	3.02
每股经营现金流(最新摊薄)	2.44	-0.39	0.77	1.96	2.36
每股净资产(最新摊薄)	6.43	9.65	10.98	13.08	15.98

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4486	4212	6195	8269	9740
营业成本	2925	2905	4183	5652	6537
营业税金及附加	11	22	24	38	41
营业费用	283	337	502	678	779
管理费用	240	270	328	438	497
研发费用	198	203	297	397	429
财务费用	3	-112	169	-65	-65
资产减值损失	-43	-56	-93	-132	-156
公允价值变动收益	7	2	-8	-3	-5
投资净收益	18	-56	64	29	45
营业利润	827	496	680	1046	1429
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	826	495	679	1045	1429
所得税	116	43	77	105	153
税后利润	710	452	602	940	1275
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	710	452	602	940	1275
EBITDA	822	507	709	1076	1436

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	18.8	-6.1	47.1	33.5	17.8
营业利润(%)	5.3	-40.0	37.1	53.8	36.6
归属于母公司净利润(%)	4.8	-36.4	33.3	56.2	35.7
获利能力					
毛利率(%)	34.8	31.0	32.5	31.6	32.9
净利率(%)	15.8	10.7	9.7	11.4	13.1
ROE(%)	26.2	11.1	13.0	17.0	18.9
ROIC(%)	24.4	9.7	11.5	15.7	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	47.6	42.5	47.6	44.8	41.0
流动比率	2.0	2.1	2.0	2.1	2.3
速动比率	1.6	1.6	1.3	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	5.9	3.2	3.4	3.6	3.6
应付账款周转率	1.6	1.3	1.5	1.6	1.7
估值比率					
P/E	24.5	38.5	28.9	18.5	13.6
P/B	6.4	4.3	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	18.1	29.9	21.3	13.3	9.3

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层