

“3D 打印+AI+算力”生态布局持续落地

2025 年 11 月 02 日

► **事件：**近日，汇纳科技发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 9.21%；归母净利润-0.36 亿元，同比增长 7.67%；2025Q3，公司实现营业收入 0.81 亿元，同比增长 22.25%；归母净利润-0.18 亿元，同比下降 201.52%。

► **自主研发战略持续深化，构筑核心技术底座。**AI 研发方面，公司深度整合多模态大模型能力，建设亿级规模的线下商业高质量多模态数据集，开发垂类端侧和云侧多模态大模型；基于端边云融合架构，全面整合多模态大模型和 AI 智能体能力，开发新一代 AI 门店巡检解决方案。数据要素方面，公司完成汇客云商业数据可信流通平台的上线使用，并正式加入可信数据空间发展联盟（TDSA），积极推动行业数据资源高效合规开发利用。

► **持续挖掘数据价值，AI+大数据赋能实体行业数字化转型。**公司综合运用人工智能、大数据等技术，赋能线下实体商业、公共服务行业等各行业领域。在商业服务板块，公司积极推动既有项目的焕新升级，同时在零售品牌领域推进数字化门店解决方案应用，为品牌客户拓展及优化门店网络提供精准数据支持，存量用户续费及持续订阅数据良好。在公共服务板块，公司积极拓展城市公共交通运输领域数据要素生产能力，形成基于计算机视觉的公交客流 OD 分析、交通枢纽运行态势感知分析产品；同时深化 WDP Studio 产品的研发迭代，接入基于大模型技术的 AI Agent 能力，持续赋能政企客户数字化转型。

► **战略转型加速推进，打造“3D 打印+AI+算力”生态布局。**2025 年 5 月 9 日，深圳市金石三维打印科技有限公司董事长江泽星与汇纳科技控股股东、实际控制人张宏俊签署《股份转让协议》。本次收购旨在深度整合双方核心技术与资源优势，构建“3D 打印+AI+算力”的融合产业生态，为制造业数字化转型发展注入新兴动能。通过深度整合金石三维集团的工业级增材制造技术与汇纳科技的 AI 算法能力和算力资源，一方面，可以实现 3D 打印路径 AI 优化、打印工艺 AI 改良、3D 打印模型 AI 生成、3D 打印过程 AI 动态监测等 AI 技术的场景化应用；另一方面，通过高性能算力资源赋能增材制造流程，将有助于构建云端产业协同平台，实现增材制造设备远程监控、3D 打印产能动态调配等 AI 工业管理系统。

► **投资建议：**公司作为人工智能和大数据应用方案提供商，综合运用人工智能、大数据等技术，赋能线下实体商业、公共服务行业等各行业领域，已布局形成商业服务与公共服务两大业务板块。同时，公司通过控制权变更，强势进军 3D 打印领域，有望塑造全新业绩增长极，我们预测公司 2025-2027 年收入分别为 4.75、6.30、8.14 亿元；EPS 分别为 0.07、0.22、0.46 元，2025 年 10 月 31 日收盘价对应 PE 分别为 593、183、88 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**技术研发不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	363	475	630	814
增长率 (%)	-3.4	30.8	32.6	29.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	-24	8	27	56
增长率 (%)	29.9	134.6	225.0	107.1
每股收益 (元)	-0.20	0.07	0.22	0.46
PE	/	593	183	88
PB	4.8	4.7	4.6	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

40.78 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@glms.com.cn

研究助理 白青瑞

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@glms.com.cn

相关研究

1. 汇纳科技 (300609.SZ) 动态报告：实控人拟变更，开启 AI 生态新布局-2025/05/15
2. 汇纳科技 (300609.SZ) 事件点评：与天府云合作布局智算中心，算力租赁加速发展-2023/11/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	363	475	630	814
营业成本	179	238	323	410
营业税金及附加	3	5	6	8
销售费用	45	52	63	81
管理费用	104	105	132	163
研发费用	44	57	69	81
EBIT	-15	8	22	52
财务费用	-3	-2	-3	-3
资产减值损失	-17	-5	-1	-2
投资收益	2	5	6	8
营业利润	-26	9	30	61
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	-25	9	30	61
所得税	1	1	3	6
净利润	-26	8	27	56
归属于母公司净利润	-24	8	27	56
EBITDA	63	86	101	131

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	275	376	367	367
应收账款及票据	249	252	334	432
预付款项	14	36	48	61
存货	40	57	75	93
其他流动资产	19	20	24	29
流动资产合计	598	741	849	982
长期股权投资	35	35	35	35
固定资产	282	290	295	298
无形资产	50	50	50	50
非流动资产合计	705	640	640	640
资产合计	1,303	1,382	1,489	1,623
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	95	129	175	222
其他流动负债	80	113	148	179
流动负债合计	185	253	333	411
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	29	31	31	31
非流动负债合计	29	31	31	31
负债合计	215	284	365	442
股本	120	120	120	120
少数股东权益	60	60	60	60
股东权益合计	1,088	1,098	1,125	1,180
负债和股东权益合计	1,303	1,382	1,489	1,623

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.43	30.84	32.57	29.18
EBIT 增长率	49.47	153.38	176.19	138.41
净利润增长率	29.88	134.59	224.97	107.07
盈利能力 (%)				
毛利率	50.66	49.94	48.75	49.68
净利率	-6.57	1.74	4.26	6.82
总资产收益率 ROA	-1.83	0.60	1.80	3.42
净资产收益率 ROE	-2.32	0.79	2.52	4.96
偿债能力				
流动比率	3.22	2.94	2.55	2.39
速动比率	2.88	2.53	2.14	1.98
现金比率	1.49	1.49	1.10	0.89
资产负债率 (%)	16.48	20.54	24.49	27.26
经营效率				
应收账款周转天数	217.98	188.66	166.66	168.54
存货周转天数	88.39	73.48	73.57	73.66
总资产周转率	0.27	0.35	0.44	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	-0.20	0.07	0.22	0.46
每股净资产	8.56	8.64	8.87	9.33
每股经营现金流	0.34	0.97	0.54	0.61
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	593	183	88
PB	4.8	4.7	4.6	4.4
EV/EBITDA	75.47	55.11	47.06	36.03
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-26	8	27	56
折旧和摊销	78	78	79	79
营运资金变动	-34	10	-55	-80
经营活动现金流	41	116	65	73
资本开支	-35	-69	-70	-70
投资	-5	0	0	0
投资活动现金流	-35	-6	-63	-62
股权募资	1	0	0	0
债务募资	-26	0	0	0
筹资活动现金流	-57	-9	-11	-11
现金净流量	-51	101	-9	-0

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048