

# 客流分析系统保持增长，新一代产品有望迎量价齐升

## ——汇纳科技(300609.SZ) 2020年半年报点评

公司简报

◆事件：(1) 公司发布 2020 年半年报，报告期内实现营收 8923 万元同降 18.27%，实现归属于上市公司股东的净利润-846 万元同降 136%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-1354 万元同降 163%，实现经营活动产生的现金流量净额-2855 万元。(2) 公司发布 2020 年第二期限限制性股票激励计划，拟以 20.86 元/股的价格向包括三名董事在内的十三名核心人员授予 39.4 万份限制性股票。

### ◆扣除一次性影响公司上半年营收同比持平

公司 2019 年上半年收入中有 1751 万元给某大客户定制的智能防火视频分析系统的一次性收入，扣除该部分影响，公司 2020 年上半年收入与去年同期基本持平。其中客流分析系统实现营收 6453 万元同增 0.9%，智能巡店系统实现营收 709 万元同增 30.76%。综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率相比去年同期变动-1、3.6、17.1、1.4pcts。三项费用率大幅上升，主要是当期计提的股权激励费用相比去年同期增加 788 万元所致。

### ◆线下卡位价值突出，新一代客流产品有望迎量价齐升

公司作为客流统计龙头企业，覆盖全国超过四分之一购物中心，是高端购物中心数字化的赋能者，在新零售大背景下卡位价值突出。线下购物受电商冲击的背景下，数字化是购物中心转型的重要基础。同时云转型，带来针对客户不同需求提供更丰富的增值服务的机会，并向客户全生命周期需求延伸，从而有望提升单客户 ARPU 值，迎来更大市场价值。公司上半年发布新一代精准客流分析产品及数据应用模块，将大幅增加实体商业客流数据采集的维度和数据分析的价值，采集设备有望量价齐升。新的数据模块推广普及将显著提升单购物中心年均收入贡献水平。基于同样的技术基础公司后续预计还有更多增值服务产品在储备中。

◆投资建议：维持公司 2020-2022 年归属于上市公司股东净利润分别为 0.95、1.44、1.74 亿元，对应 2020-2022 年 EPS 分别为 0.78、1.18、1.43 元/股，维持“买入”评级。

◆风险提示：疫情对于需求的短期冲击，汇客云推广不达预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	249	325	402	602	751
营业收入增长率	22.67%	30.35%	23.89%	49.67%	24.66%
净利润(百万元)	66	68	95	144	174
净利润增长率	10.91%	4.43%	38.58%	51.76%	20.58%
EPS(元)	0.65	0.68	0.78	1.18	1.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.45%	11.61%	7.20%	9.86%	10.62%
P/E	65	62	54	36	30
P/B	8.1	7.2	3.9	3.5	3.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 8 月 27 日

## 买入(维持)

当前价：42.10 元

### 分析师

卫书根 (执业证书编号：S0930517090002)  
021-52523858  
[weishugen@ebcn.com](mailto:weishugen@ebcn.com)

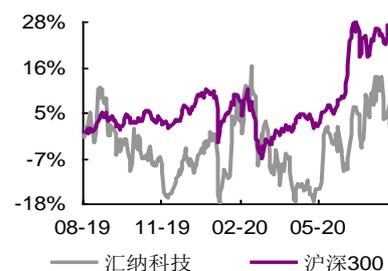
姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)  
021-52523857  
[jianggp@ebcn.com](mailto:jianggp@ebcn.com)

万义麟 (执业证书编号：S0930519080001)  
021-52523859  
[wanyilin@ebcn.com](mailto:wanyilin@ebcn.com)

### 市场数据

总股本(亿股)：1.22  
总市值(亿元)：51.34  
一年最低/最高(元)：30.91/48.00  
近 3 月换手率：94.27%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.43	-1.64	-25.13
绝对	0.05	21.39	-1.17

资料来源：Wind

### 相关研报

数据验证转云初显成效，全年进度可期待——汇纳科技(300609.SZ) 2019 年年报及 2020 年一季报点评

..... 2020-04-24  
限制性股票计划助力转云推进——汇纳科技(300609.SZ) 2020 年限制性股票计划点评

..... 2020-02-25

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	249	325	402	602	751
营业成本	75	121	143	210	273
折旧和摊销	5	7	12	16	19
税金及附加	3	2	4	5	6
销售费用	48	56	68	102	119
管理费用	37	58	68	96	120
研发费用	37	48	52	75	94
财务费用	-2	-1	-12	-8	-11
投资收益	5	18	5	5	5
营业利润	69	66	93	143	172
利润总额	74	73	100	150	180
所得税	7	0	1	1	1
净利润	67	73	100	149	179
少数股东损益	1	5	5	5	5
归属母公司净利润	66	68	95	144	174
EPS(按最新股本计)	0.65	0.68	0.78	1.18	1.43

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	21	68	71	97	123
净利润	66	68	95	144	174
折旧摊销	5	7	12	16	19
净营运资金增加	-45	67	70	174	149
其他	-4	-74	-106	-237	-219
投资活动产生现金流	189	-120	-261	-76	-84
净资本支出	-78	-95	-264	-81	-87
长期投资变化	41	46	0	0	0
其他资产变化	226	-71	3	5	3
融资活动现金流	-28	-43	635	9	12
股本变化	0	0	21	0	0
债务净变化	0	10	-10	0	0
无息负债变化	8	37	22	62	52
净现金流	183	-95	446	30	50

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	70.0%	62.7%	64.4%	65.2%	63.6%
EBITDA 率	26.6%	18.7%	23.4%	25.5%	24.9%
EBIT 率	24.6%	16.1%	20.5%	22.8%	22.3%
税前净利润率	29.6%	22.6%	25.0%	24.9%	23.9%
归母净利润率	26.3%	21.1%	23.6%	23.9%	23.1%
ROA	10.9%	9.9%	6.7%	8.8%	9.3%
ROE (摊薄)	12.5%	11.6%	7.2%	9.9%	10.6%
经营性 ROIC	14.8%	9.0%	9.1%	12.0%	12.3%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	14%	18%	10%	12%	13%
流动比率	5.54	3.21	6.45	5.22	4.80
速动比率	5.25	2.81	6.09	4.85	4.42
归母权益/有息债务	-	59.54	-	-	-
有形资产/有息债务	-	65.61	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	610	738	1,483	1,694	1,924
货币资金	228	133	578	608	659
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	174	209	251	331	411
应收票据	9	6	7	11	14
其他应收款(合计)	5	4	4	7	8
存货	23	50	50	73	96
其他流动资产	0	1	2	4	5
流动资产合计	445	408	900	1,044	1,206
其他权益工具	0	58	58	58	58
长期股权投资	41	46	46	46	46
固定资产	6	38	228	217	206
在建工程	4	0	0	0	0
无形资产	1	13	33	60	91
商誉	4	31	31	31	31
其他非流动资产	70	100	100	100	100
非流动资产合计	166	330	583	650	719
总负债	83	130	142	204	256
短期借款	0	10	0	0	0
应付账款	14	33	39	57	74
应付票据	4	0	0	0	0
预收账款	17	44	54	81	102
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	80	127	139	200	251
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	2	3	4	4
非流动负债合计	3	2	3	4	4
股东权益	527	609	1,341	1,490	1,668
股本	101	101	122	122	122
公积金	267	298	919	933	941
未分配利润	178	217	302	432	598
归属母公司权益	526	589	1,317	1,461	1,634
少数股东权益	1	19	24	29	34

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	19.20%	17.23%	17.00%	17.00%	15.80%
管理费用率	15.03%	17.87%	17.00%	16.00%	16.00%
财务费用率	-0.97%	-0.23%	-3.09%	-1.32%	-1.47%
研发费用率	14.81%	14.64%	13.00%	12.50%	12.50%
所得税率	10%	1%	1%	1%	1%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.21	0.67	0.58	0.80	1.01
每股净资产	5.21	5.83	10.81	11.99	13.42
每股销售收入	2.47	3.21	3.30	4.94	6.16

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	65	62	54	36	30
PB	8.1	7.2	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	62.1	73.5	50.9	31.9	26.4
股息率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼