汇纳科技（300609）/计算机　　预收款增长 158%，看好汇客云数据服务业务

评级：买入(维持)

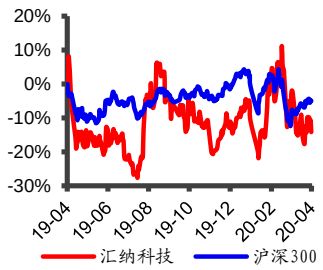
市场价格：35.11

分析师：闻学臣
执业证书编号：S0740519090007
Email：wenxc@r.qlzq.com.cn
分析师：何柄谕
执业证书编号：S0740519090003
Email：heby@r.qlzq.com.cn
研究助理：杨亚宇
Email：yangyy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	1.01
流通股本(亿股)	0.56
市价(元)	35.11
市值(亿元)	35.58
流通市值(亿元)	19.54

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	249.2	324.8	422.1	572.2	758.8
增长率（%）	22.7%	30.4%	30.0%	35.6%	32.6%
净利润（百万元）	65.5	68.5	89.3	118.3	148.1
增长率（%）	10.9%	4.4%	30.4%	32.5%	25.3%
每股收益（元）	0.65	0.68	0.88	1.17	1.46
每股现金流量	1.80	-0.94	0.86	-0.23	-0.22
净资产收益率	12.5%	11.6%	12.9%	15.6%	17.6%
P/E	54.3	52.0	39.9	30.1	24.0
PEG	2.4	1.8	2.5	1.3	0.8
P/B	6.8	6.0	5.2	4.7	4.2

备注：股价取自 2020 年 4 月 24 日

投资要点

- **公司发布年报，业绩稳步增长。**公司发布 2019 年年报，2019 年公司实现营业收入 3.25 亿元，同比增长 30.35%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 4.43%；实现扣非归母净利润 0.63 亿元，同比增长 9.10%。此前，公司发布 2019 年业绩快报，营收同比增长 31.26%；归母净利润同比增长 5.60%。公司实际业绩略低于业绩快报，但整体数据相差不大，大体符合市场预期。

- **分产品来看，客流分析系统业务仍是收入主要来源。**

  1）**客流分析系统业务。**客流分析系统业务实现收入 2.12 亿元，同比增长 5.43%，毛利率为 71.97%，同比减少 2.12 个百分点。

  2）**智能巡店系统业务。**智能巡店系统业务实现收入 0.42 亿元，同比增长 47868%，毛利率为 50.76%，同比减少 16.45 个百分点。

  3）**导购系统业务**实现收入 0.20 亿元，同比减少 4.59%；占营收的比例为 6.1%。

  4）**智能防火系统业务**实现收入 0.18 亿元。

- **业务结构变化导致毛利率小幅下滑。**2019 年，公司毛利率 62.75%，毛利率下滑 7.24 个百分点。2019 年，公司财务报表合并范围变化，成都云盯科技有限公司并表，但相对于客流分析系统业务，智能巡店系统业务毛利率不高，业务结构变化导致公司整体毛利率、净利率小幅下滑。

- **公司发布一季报。**公司发布 2020 年一季报，2020 年一季度公司实现营业收入 4216 万元，同比减少 1.57%；实现归母净利润-771 万元，同比减少 185%；实现扣非归母净利润-1036 万元，同比减少 212%。此前，公司发布 2020 年第一季度业绩预告称，公司归母净利润亏损 600-900 万元，同比减少 166.09%-199.14%；扣非归母净利润亏损 865-1165 万元，同比减少 193.41%-225.81%，业绩符合预期。

- **2020Q1 公司业绩下降的原因有：**

  1）新冠肺炎疫情对国内经济发展造成较大冲击，公司客户包括百货商场、购物中心、零售连锁店等，受疫情影响，公司营收小幅下降；

  2）20Q1 公司确认股份支付费用约 823 万元，同比增加了约 631 万元，净利润下降；

  3）2019Q1 公司非同一控制下分步实现控股合并成都云盯科技有限公司产生投资收益约 1581 万元，2020Q1 公司无此类收益，导致净利润下降。

  4）我们认为，国内新冠疫情逐步好转，各地逐步复工，长期来看，疫情不会影响公司业务的长期发展。随着疫情影响逐渐减小，公司业绩或将逐步好转。

- **发布股权激励，彰显公司信心。**2020 年 2 月 26 日，公司发布《2020 年限制性股票激励计划（草案）》。公司拟向公司董事、董秘、首席数据科学顾问和核心技术（业务）骨干（不含独立董事、监事）等 8 人授予限制性股票数量为 82 万股，约占公司股本总额的 0.81%，授予价格为 21.71 元/股。限制性股票各年度业绩考核目标是 2021 年、2022 年的营业收入分别不低于 6 亿元、8 亿元（2019 年公司营业收入为 3.25 亿元）。我们认为，股权激励计划符合公司

长远发展需要，有利于团结一致，推动公司业务增长，此外，2021、2022 年业绩考核目标也彰显了公司的决心与信心。

- **研发持续增长，重点推进云转型。**2019 年，公司加大研发，重点推进：IPVA-T0901A 项目、汇听线下语音数据采集分析产品、汇客云数据采集平台 3.0、汇纳云数据增值服务、斜照客流分析终端 IPVA-T0901E、人脸抓拍相机 IPVA-T0901F 项目。2019 年，公司研发投入共计 6760 万元，同比增长 83.16%；研发投入占营业收入的比例 20.81%，同比提高 6 个百分点；研发人员人数增加 130 人，同比增长约 100%。
- **预收款同比增长约 158%。**2019 年年末，公司预收货款 4394 万元，同比增长 158%。预收款也是 SaaS 公司的重要财务指标之一，我们认为，预收款大幅增长也代表公司云转型正快速推进。
- **汇客云数据服务业务加速推进。**公司数据服务已覆盖 1800 多座购物中心及超过 50000 家品牌零售店，积累了全国 400 多个城市及地区的数据样本，平均年统计分析客流 100 多亿人次。2019 年，公司“汇客云”平台样本数量增加约 600 家，累计样本数量超过 1500 家。2019 年上半年，公司实现数据服务收入 563 万元，2019 年全年实现数据服务收入约 1500 万元。
- **盈利预测与投资建议。**我们认为，公司是国内客流分析领域领军者，目前数据服务业务已取得实质性进展，为公司未来发展奠定了良好的基础。我们预计，公司 2020-2022 年归母净利润分别为 0.89 亿元、1.18 亿元、1.48 亿元，EPS 分别为 0.88 元、1.17 元、1.46 元，对应 PE 分别为 40 倍、30 倍、24 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示事件。**研发风险；业务模式调整带来收入规模及盈利短期下降的风险；线下大数据服务竞争加剧风险。

图表 1：公司主要财务数据

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**324.8**	**422.1**	**572.2**	**758.8**
减:营业成本	121.0	146.5	195.6	258.8
营业税费	2.3	4.0	5.1	6.4
销售费用	56.0	74.9	97.6	129.4
管理费用	105.6	128.8	177.1	237.7
财务费用	-0.8	-0.9	-1.4	-1.2
资产减值损失	-	3.8	4.2	4.0
加:公允价值变动收益	-	-	-	-
投资和汇兑收益	17.7	8.2	10.2	12.0
营业利润	**66.2**	**93.2**	**124.1**	**155.7**
加:营业外净收支	7.2	6.1	6.1	6.5
利润总额	**73.4**	**99.4**	**130.3**	**162.2**
减:所得税	0.4	7.9	7.9	7.9
净利润	**68.5**	**89.3**	**118.3**	**148.1**

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	73.0	89.3	118.3	148.1
加:折旧和摊销	8.4	5.8	5.8	5.8
资产减值准备	-	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-
财务费用	0.0	-0.9	-1.4	-1.2
投资收益	-17.7	-8.2	-10.2	-12.0
少数股东损益	4.5	2.2	4.1	6.2
营运资金的变动	-109.1	10.1	-103.9	-123.6
经营活动产生现金流量	**67.9**	**98.4**	**12.7**	**23.3**
投资活动产生现金流量	**-120.3**	**-13.2**	**13.8**	**16.8**
融资活动产生现金流量	**-43.3**	**2.4**	**-50.1**	**-62.4**
现金净流量	**-95.4**	**87.6**	**-23.4**	**-22.2**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	132.9	220.4	196.9	174.5
交易性金融资产	-	-	-	-
应收帐款	212.5	279.2	403.4	498.0
应收票据	5.9	13.0	13.3	21.3
预付帐款	5.5	20.2	5.5	28.2
存货	50.2	41.5	78.2	81.1
其他流动资产	1.2	0.8	1.0	0.9
可供出售金融资产	-	21.4	17.8	13.1
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	45.6	45.6	45.6	45.6
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	38.0	36.9	35.8	34.8
在建工程	-	-	-	-
无形资产	33.2	28.5	23.7	18.9
其他非流动资产	213.2	125.5	148.2	155.1
资产总额	**738.2**	**832.9**	**969.5**	**1,071.5**
短期债务	9.9	-	-	-
应付帐款	46.3	64.6	86.4	103.2
应付票据	-	4.0	3.1	5.0
其他流动负债	71.1	50.5	95.2	87.9
长期借款	-	-	-	-
其他非流动负债	2.2	2.5	2.5	2.4
负债总额	**129.6**	**121.5**	**187.2**	**198.5**
少数股东权益	**19.1**	**21.3**	**25.5**	**31.6**
股本	101.1	101.4	101.4	101.4
留存收益	514.5	588.7	655.6	740.1
股东权益	**608.6**	**711.4**	**782.4**	**873.0**
负债和股东权益合计	**738.2**	**832.9**	**969.5**	**1,071.5**

财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	30.4%	30.0%	35.6%	32.6%
营业利润增长率	-3.3%	40.7%	33.2%	25.4%
净利润增长率	4.4%	30.4%	32.5%	25.3%
EBITDA增长率	17.7%	21.8%	38.9%	29.2%
EBIT增长率	15.6%	25.5%	42.1%	30.9%
净资产增长率	15.4%	16.9%	10.0%	11.6%
利润率				
毛利率	62.7%	65.3%	65.8%	65.9%
营业利润率	20.4%	22.1%	21.7%	20.5%
净利润率	21.1%	21.1%	20.7%	19.5%
EBITDA/营业收入	19.8%	18.5%	19.0%	18.5%
EBIT/营业收入	17.7%	17.1%	18.0%	17.7%
运营效率				
固定资产周转天数	24	32	23	17
流动资产周转天数	473	419	401	356
应收帐款周转天数	217	210	215	214
存货周转天数	41	39	38	38
总资产周转天数	747	670	567	484
投资资本周转天数	274	290	260	240
投资回报率				
ROE	11.6%	12.9%	15.6%	17.6%
ROA	9.9%	11.0%	12.6%	14.4%
ROIC	34.2%	28.0%	30.7%	32.6%
费用率				
销售费用率	17.2%	17.8%	17.1%	17.1%
管理费用率	32.5%	30.5%	31.0%	31.3%
财务费用率	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
三费/营业收入	49.5%	48.0%	47.8%	48.2%

来源：Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。