

2020年08月28日

公司研究

评级：增持

研究所

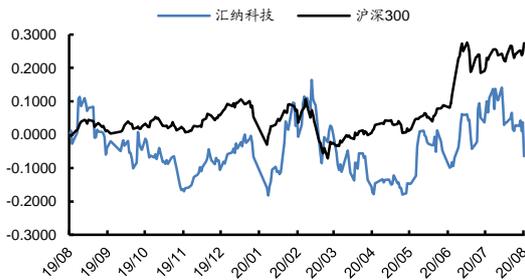
证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com.cn

证券分析师： 任春阳 S0350517100002
021-68930177 rency@ghzq.com.cn

股权激励费用影响业绩，汇客云平台持续推进

——汇纳科技（300609）半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
汇纳科技	-9.7	9.5	-10.8
沪深 300	6.0	25.6	27.4

市场数据 2020-08-28

当前价格（元）	37.99
52 周价格区间（元）	30.91 - 48.00
总市值（百万）	4632.33
流通市值（百万）	2409.23
总股本（万股）	12193.56
流通股（万股）	6341.76
日均成交额（百万）	58.78
近一月换手（%）	68.63

相关报告

《汇纳科技（300609）深度报告：客流分析系统龙头，云 saas 转型助力新成长》——
2020-08-17

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司 8 月 27 日晚发布公告：1) 2020 年半年报：报告期内公司实现营收 8922.62 万元，同比下降 18.27%，实现归属于上市公司股东的净利润 -846.07 万元，同比下降 136.38%，实现扣非后的归属净利润-1353.94 万元，同比下降 162.62%；2) 公司发布 2020 年第二期限限制性股票激励计划：拟向 13 名对象以 20.86 元/股的价格授予 39.40 万股限制性股票。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 疫情影响新建商业项目，同时叠加股权激励费用，业绩有所下滑

上半年公司实现营收 8922.62 万元，同比下降 18.27%，实现归属于上市公司股东的净利润-846.07 万元，同比下降 136.38%，业绩下滑明显主要是因为：1) 疫情影响，客流量下降，各地新建商业商业项目延期开业，客户对公司的产品需求有所推延；2) 股权激励费用增多导致公司管理费用增加 1142.18 万元。分业务来看：客流分析系统实现营收 6453.09 万元，同比微增 0.90%，毛利率 63.29%，同比下降 7.23pct，智能巡店系统实现营收 708.91 万元，同比增加 30.76%，毛利率 51.09%，同比增加 7.98pct，综合毛利率 54.47%，同比下降 1.06pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.35%/36.06%/21.86%/-1.23%，分别同比增加 3.56/17.05/1.39/-0.87pct，综合费用率同比提高 21.13pct，主要因为股权激励费用增加所致。

■ “汇客云”平台持续推进，看好公司未来发展

作为线下客流分析系统的龙头企业，公司在原有系统销售方式的基础上，积极向云服务转型，搭建了“汇客云”大数据服务平台，报告期内，“汇客云”平台样本数增加 90 家，实现数据服务收入 756.40 万元，云平台持续推进。同时公司开发了新一代精准客流分析产品和“实体商业五因子模型”，增加了商业客流数据采集的维度和数据分析的价值，进而提高公司产品的黏性和竞争力。此外，基于公司积累的数据优势，公司入选了首批“上海市公共数据开放试点项目”，实现了向公共服务领域拓展。我们认为，公司“汇客云”云转型有很大市场空间，看好公司未来发展前景。

- **盈利预测和投资评级：维持公司“增持”评级。**我们看好公司在线下客流分析系统的龙头地位以及“汇客云”平台向云转型的发展前景。预计公 2020-2022 EPS 分别为 0.70、0.95、1.20 元，对应当前股价 PE 为 55、40、32 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**客流分析系统下游需求放缓的风险、公司订单获取及执行低于预期风险、募投项目低于预期风险、股东减持的风险、利率上行风险、新冠疫情反复的风险、宏观经济下行风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	325	357	496	603
增长率(%)	30%	10%	39%	22%
净利润（百万元）	68	84	116	146
增长率(%)	4%	23%	37%	26%
摊薄每股收益（元）	0.68	0.70	0.95	1.20
ROE(%)	11.25%	6.63%	8.50%	9.90%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 汇纳科技盈利预测表

证券代码:	300609.SZ				股价:	37.99	投资评级:	增持		日期:	2020-08-28
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标						
ROE	11%	7%	9%	10%	EPS		0.68	0.70	0.95	1.20	
毛利率	63%	64%	64%	64%	BVPS		5.83	10.30	10.97	11.81	
期间费率	36%	39%	38%	38%	估值						
销售净利率	21%	24%	23%	24%	P/E		56.13	54.59	39.79	31.57	
成长能力					P/B		6.52	3.69	3.46	3.22	
收入增长率	30%	10%	39%	22%	P/S		11.83	12.90	9.30	7.64	
利润增长率	4%	23%	37%	26%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2019	2020E	2021E	2022E		
总资产周转率	0.44	0.25	0.32	0.35	营业收入	325	357	496	603		
应收账款周转率	1.49	1.52	1.53	1.55	营业成本	121	127	179	215		
存货周转率	2.41	2.43	2.61	2.81	营业税金及附加	2	3	3	4		
偿债能力					销售费用	56	59	84	103		
资产负债率	18%	10%	13%	14%	管理费用	58	82	104	121		
流动比	3.21	5.23	2.97	2.53	财务费用	(1)	(4)	(1)	(1)		
速动比	2.81	4.86	2.62	2.21	其他费用/(-收入)	18	3	3	3		
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	66	93	129	164		
现金及现金等价物	133	455	184	125	营业外净收支	7	5	5	5		
应收款项	218	235	323	388	利润总额	73	98	134	169		
存货净额	50	53	70	78	所得税费用	0	8	11	14		
其他流动资产	7	7	10	12	净利润	73	90	123	156		
流动资产合计	408	750	586	604	少数股东损益	5	6	8	10		
固定资产	38	119	249	537	归属于母公司净利润	68	84	116	146		
在建工程	0	258	402	223	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	13	13	46	73	经营活动现金流	68	98	94	166		
长期股权投资	46	46	46	46	净利润	73	90	123	156		
资产总计	738	1420	1562	1715	少数股东权益	5	6	8	10		
短期借款	10	10	10	10	折旧摊销	7	6	16	36		
应付款项	33	39	57	72	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	44	54	90	116	营运资金变动	(16)	(36)	(161)	(117)		
其他流动负债	41	41	41	41	投资活动现金流	(120)	(339)	(274)	(109)		
流动负债合计	127	143	197	238	资本支出	(28)	(339)	(274)	(109)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(4)	0	0	0		
其他长期负债	2	2	2	2	其他	(88)	0	0	0		
长期负债合计	2	2	2	2	筹资活动现金流	374	575	(35)	(44)		
负债合计	130	146	200	241	债务融资	10	0	0	0		
股本	101	121	121	121	权益融资	10	601	0	0		
股东权益	609	1274	1363	1475	其它	355	(25)	(35)	(44)		
负债和股东权益总计	738	1420	1562	1715	现金净增加额	322	334	(215)	14		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳、宝幼琛，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。