

汇纳科技 (300609)

计算机应用/计算机

发布时间: 2017-07-05

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 首次覆盖

汇客云 SaaS 模式加速落地, 利润增长超预期

投资事件:

公司公布 2017 年上半年业绩预告: 实现归母净利润 1,011.93 万元 -1,116.02 万元, 同比增长 190.91%-220.83%。

报告摘要:

业绩高增长主要受益于汇客云模式加速落地。报告期内公司订单增加, 尤其是汇客云订单增加, 导致营业收入增加明显, 利润规模增长近 2 倍。汇客云属于 SaaS 模式, 前期以低价甚至免费给客户上系统, 后期按服务收取费用。这种模式相比于原本产品销售模式, 会增加公司预收账款。2017 年 Q1 公司预收账款 1,684 万元, 比 2016 年初提高 212.4%, 比 2016 年末提高 32.6%。与预收账款高增长相比, 公司 2017 年 Q1 营收增长 157%。由此可见, 公司汇客云 SaaS 模式推进顺利, 推动公司业绩高增长。

中短期看客流分析系统的系统销售方式高增长。客流分析系统的系统销售方式贡献超 3/4 营收, 属于公司最核心的业务。其他业务品类多, 营收占比低, 单一业务高增长对公司业绩营销较小。以系统销售方式计算, 客流分析系统市场空间高达百亿规模, 而我国客流分析系统市场渗透率仅为 20%左右, 但欧美等发达国家的渗透率高达 90%以上。公司具备技术优势、市场优势和资金优势, 有望享受行业高增长红利, 推动客流分析系统销售业务实现高增长。

中长期看商业数据平台落地, 公司打开发展新格局。数据服务模式是以几乎免费的模式给客户安装客流分析系统, 刺激市场需求释放。公司产品将迅速铺向市场, 扩大市场份额, 进而淘汰行业弱势企业, 再进一步提高市场份额, 以此循环, 最终成为行业寡头, 改变行业竞争格局。预计未来新增数目可观的线下大中型商业实体及零售连锁店铺, 形成数量众多、遍布全国的线下零售流量采集网络体系。届时公司将掌握全国多地域、多零售品类的客流数据。以数据为核心, 公司可开展企业数据增值服务、行业数据或报告等服务, 打开公司发展格局。

投资建议: 预计公司 2017/2018/2019 年 EPS 0.61/ 0.81/ 1.06 元, 对应 PE 57.55/43.07/32.96 倍, 给予“增持”评级。

风险提示: 业务发展不及预期、数据服务模式推进缓慢

股票数据

2017/7/4

收盘价(元)	34.90
12个月股价区间(元)	9.74 ~ 76.54
总市值(百万元)	3,490
总股本(百万股)	100
A股(百万股)	75
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	-37%	0%
相对收益	-1%	-41%	-13%

相关报告

《行业分化, 把握后流量时代的三条投资主线》

2016-11-28

《溯源归本, 抢占互联网场景制高点》

2016-03-03

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	135	173	226	297	392
(+/-)%	19.43%	28.11%	30.68%	31.37%	31.96%
归属母公司净利润	37	48	61	81	106
(+/-)%	15.18%	29.99%	25.54%	33.64%	30.68%
每股收益(元)	0.50	0.64	0.61	0.81	1.06
市盈率	70.44	54.19	57.55	43.07	32.96
市净率	12.63	10.24	7.05	6.05	5.10
净资产收益率(%)	17.93%	18.90%	12.25%	14.05%	15.48%
股息收益率(%)	0.00%	0.57%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	75	75	100	100	100

证券分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0550516020002

研究助理: 何柄渝

执业证书编号: S0550116040012

010-63210812 heby@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	139	318	330	349
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	96	116	150	199
存货	17	19	24	30
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	272	484	542	627
可供出售金融资产	2	2	2	2
长期投资净额	12	12	12	12
固定资产	5	45	85	125
无形资产	5	1	0	0
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	24	61	99	139
资产总计	296	545	641	766
短期借款	0	0	0	0
应付款项	8	11	13	17
预收款项	13	14	20	25
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	40	50	65	82
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	40	50	65	82
归属于母公司股东权益合计	256	495	577	684
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	296	545	641	766

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	173	226	297	392
营业成本	53	67	84	105
营业税金及附加	2	3	4	5
资产减值损失	1	1	2	3
销售费用	28	37	49	65
管理费用	48	62	82	108
财务费用	-1	-1	-3	-3
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	42	58	80	109
营业外收支净额	15	13	13	13
利润总额	56	70	93	123
所得税	8	10	13	17
净利润	48	61	81	81
归属于母公司净利润	48	61	81	106
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	48	61	81	106
资产减值准备	1	1	2	3
折旧及摊销	4	1	0	-1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-4	-25	-33	-51
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	49	25	36	42
投资活动净现金流量	-8	-24	-24	-24
融资活动净现金流量	0	179	0	0
企业自由现金流	28	2	13	20

财务与估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
每股指标				
每股收益 (元)	0.64	0.61	0.81	1.06
每股净资产 (元)	3.41	4.95	5.76	6.84
每股经营性现金流量 (元)	0.66	0.25	0.36	0.42
成长性指标				
营业收入增长率	28.11%	30.68%	31.37%	31.96%
净利润增长率	29.99%	25.54%	33.64%	30.68%
盈利能力指标				
毛利率	69.19%	70.33%	71.77%	73.09%
净利率	27.93%	26.83%	27.29%	27.03%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	180.30	186.51	184.44	185.13
存货周转率 (次)	100.79	103.18	102.38	102.65
偿债能力指标				
资产负债率	13.67%	9.19%	10.07%	10.76%
流动比率	6.72	9.67	8.39	7.60
速动比率	6.30	9.29	8.03	7.24
费用率指标				
销售费用率	16.38%	16.20%	16.40%	16.60%
管理费用率	27.62%	27.50%	27.50%	27.50%
财务费用率	-0.69%	-0.62%	-1.07%	-0.84%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.57%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	54.19	57.55	43.07	32.96
P/B (倍)	10.24	7.05	6.05	5.10
P/S (倍)	15.13	15.44	11.75	8.91
净资产收益率	18.90%	12.25%	14.05%	15.48%

资料来源：东北证券

分析师简介:

闻学臣: 计算机与互联网团队组长, 3年计算机行业研究经验, 2年传统企业互联网转型咨询经验, 互联网金融千人会联合创始人, 2015年新财富、水晶球团队成员, 2016年水晶球, 2015年加入东北证券。

何柄谕: 工科硕士, 1年计算机行业研究经验, 专注医疗信息化、互联网金融、信息安全等领域研究, 2016年水晶球团队成员, 2016年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国 吉林省长春市

生态大街6666号
 邮编: 130119
 电话: 4006000686
 传真: (0431)85680032
 网址: <http://www.nesc.cn>

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编: 100033
 电话: (010)63210800
 传真: (010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号
 邮编: 200127
 电话: (021)20361009
 传真: (021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编: 518000

机构销售

华北地区

销售总监 李航
 电话: (010) 63210896
 手机: 136-5103-5643
 邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
 电话: (021) 20361100
 手机: 136-2169-3507
 邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
 电话: (0755) 33975865
 手机: 186-6457-9712
 邮箱: qiuxx@nesc.cn