

业绩表现亮眼，关注云转型进展

——汇纳科技(300609.SZ) 2019年前三季度业绩预告点评

公司简报

◆事件：

公司发布2019年前三季度业绩预告：报告期内实现归属于上市公司股东净利润4839-5342万元，同增23%-36%。2019年Q3实现归属于上市公司股东净利润2514-3016万元，同增0%-20%。

◆前三季度扣非归母净利润同增35%-51%，略超预期

按照报告期内非经常性损益项目对当期净利润的影响金额477万元计算，公司2019年前三季度实现扣除非经常损益后的归属于上市公司股东净利润为4362-4865万元，同增35%-51%，表现亮眼。Q3归母净利润同增0%-20%，预计股权激励费用摊销上升有一定拖累。2016-2018年前三季度扣除非经常损益后的净利润占全年净利润的比例分别为40%、58%、56%。考虑到公司产品市场竞争力和全国覆盖的服务优势，传统业务线下购物中心的持续渗透，以及云转型后带来单客户价值的持续提升，公司全年的业绩表现值得期待。

◆高增长长期期权解锁条件绑定核心员工利益，云转型进入更大价值市场

公司目前已完成四期限制性股票和股票期权激励计划，核心员工覆盖充分。最新激励计划解锁条件为以2016年净利润为基数，2019-2021年净利润增速分别不低于80%、160%、240%。高速增长背后反应公司对未来的信心和推进云转型的决心。而线下购物中心的云转型，可以针对客户不同需求提供更丰富的增值服务，并向客户全生命周期需求延伸，从而大幅提升单客户ARPU值，迎来更大市场价值。此外，购物中心为主体的资源配置天然忽略个体品牌个性化需求，以购物中心为支点，公司亦有望切入品牌客户市场，拓展新增量。

◆投资建议与评级：

维持公司2019-2021年归属于上市公司股东净利润分别为0.89、1.26、1.68亿元，对应EPS分别为0.88、1.25、1.67元/股，维持“买入”评级。

◆风险提示：

客流分析系统市场竞争加剧，汇客云推广不达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	203	249	315	401	535
营业收入增长率	17.44%	22.67%	26.52%	27.17%	33.43%
净利润(百万元)	59	66	89	126	168
净利润增长率	22.36%	10.91%	36.02%	40.89%	34.12%
EPS(元)	0.59	0.65	0.88	1.25	1.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.52%	12.45%	14.62%	17.96%	20.62%
P/E	67	60	44	32	24
P/B	8.4	7.5	6.5	5.7	4.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年10月13日

买入(维持)

当前价：39.27元

分析师

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

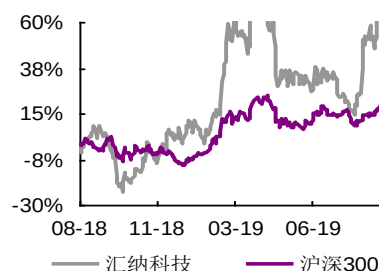
姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)
021-52523857
jianggp@ebcn.com

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

市场数据

总股本(亿股)：1.01
总市值(亿元)：39.61
一年最低/最高(元)：19.86/50.63
近3月换手率：86.51%

股价表现(一年)



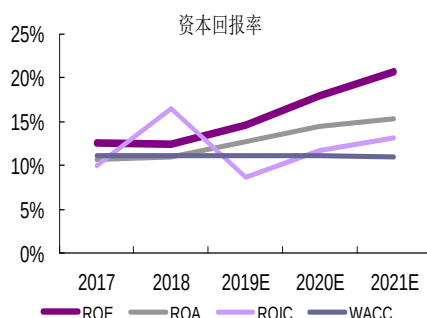
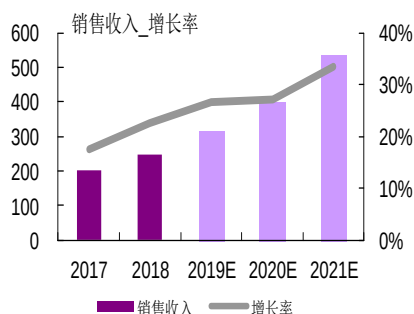
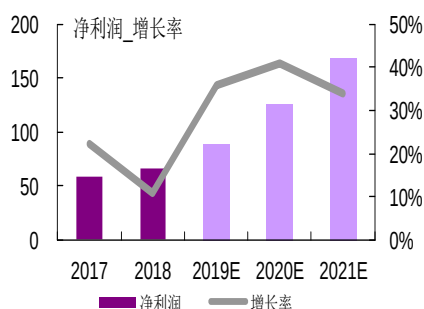
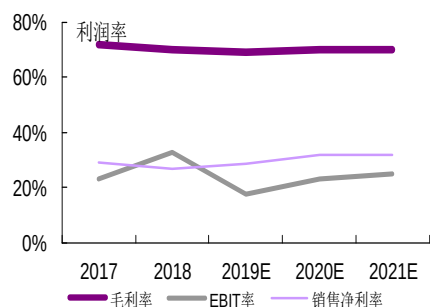
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.85	8.02	58.35
绝对	-10.38	10.72	81.72

资料来源：Wind

相关研报

客流分析系统龙头，云转型二次启航——
汇纳科技(300609.SZ)首次覆盖报告
.....2019-08-19



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	203	249	315	401	535
营业成本	57	75	98	120	160
折旧和摊销	4	5	4	6	8
营业税费	2	3	3	4	5
销售费用	34	48	60	72	91
管理费用	59	37	95	108	144
财务费用	-3	-2	1	3	-3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	2	5	18	15	12
营业利润	66	69	95	129	174
利润总额	68	74	100	141	188
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属母公司净利润	59	66	89	126	168

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	547	610	713	877	1,102
流动资产	488	445	550	680	873
货币资金	206	228	284	361	481
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	118	174	218	258	308
应收票据	3	9	9	10	16
其他应收款	4	5	5	7	9
存货	21	23	29	36	48
可供出售投资	32	32	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	11	41	41	41	41
固定资产	5	6	35	63	90
无形资产	3	1	1	1	1
总负债	75	83	101	174	281
无息负债	75	83	97	121	154
有息负债	0	0	4	53	127
股东权益	472	527	612	702	821
股本	101	101	101	101	101
公积金	247	267	276	289	292
未分配利润	144	178	233	310	424
少数股东权益	0	1	2	3	4

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	50	21	48	92	122
净利润	59	66	89	126	168
折旧摊销	4	5	4	6	8
净营运资金增加	142	-31	96	106	162
其他	-155	-18	-141	-146	-217
投资活动产生现金流	-325	189	10	-25	-28
净资本支出	-2	-78	-40	-40	-40
长期投资变化	11	41	0	0	0
其他资产变化	-334	226	50	15	12
融资活动现金流	176	-28	-2	10	27
股本变化	26	0	0	0	0
债务净变化	0	0	4	49	74
无息负债变化	35	8	14	25	32
净现金流	-98	183	56	77	121

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	17.44%	22.67%	26.52%	27.17%	33.43%
净利润增长率	22.36%	10.91%	36.02%	40.89%	34.12%
EBITDA 增长率	16.93%	69.07%	-31.91%	65.93%	43.27%
EBIT 增长率	18.09%	74.11%	-32.62%	66.99%	43.80%
估值指标					
PE	67	60	44	32	24
PB	8	8	6	6	5
EV/EBITDA	76	45	66	41	29
EV/EBIT	83	47	71	43	31
EV/NOPLAT	96	52	79	48	34
EV/Sales	19	16	12	10	8
EV/IC	10	9	7	6	4
盈利能力 (%)					
毛利率	71.77%	69.99%	69.00%	70.00%	70.00%
EBITDA 率	25.31%	34.88%	18.77%	24.50%	26.30%
EBIT 率	23.18%	32.90%	17.52%	23.01%	24.80%
税前净利润率	33.53%	29.55%	31.78%	35.09%	35.20%
税后净利润率 (归属母公司)	29.10%	26.31%	28.28%	31.34%	31.50%
ROA	10.74%	10.91%	12.65%	14.45%	15.38%
ROE (归属母公司) (摊薄)	12.52%	12.45%	14.62%	17.96%	20.62%
经营性 ROIC	10.03%	16.46%	8.65%	11.63%	13.16%
偿债能力					
流动比率	6.72	5.54	5.62	3.98	3.16
速动比率	6.42	5.25	5.32	3.77	2.98
归属母公司权益/有息债务	-	-	141.63	13.22	6.43
有形资产/有息债务	-	-	164.22	16.46	8.62
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.59	0.65	0.88	1.25	1.67
每股红利	0.25	0.25	0.36	0.50	0.67
每股经营现金流	0.50	0.21	0.48	0.91	1.21
每股自由现金流(FCFF)	-0.96	0.37	-0.76	-0.52	-0.73
每股净资产	4.68	5.22	6.05	6.93	8.10
每股销售收入	2.01	2.47	3.13	3.97	5.30

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

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 2019 版权所有。

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