

汇纳科技(300609)

报告日期: 2020 年 8 月 28 日

Q2 利润现金流边际改善, 订单转正预计 H2 收入恢复增长 ——汇纳科技 2020 年中报业绩点评

✎ : 马莉 执业证书号: S1230520070002 于健 执业证书号: S1230519050001
☎ : 021-80105934 021-80105934
✉ : mali@stocke.com.cn yujian01@stocke.com.cn

事件:

公司 2020H1 业绩符合我们预期, 营收 0.89 亿元 (-18.27%), 亏损 846 万元; Q2 实现营收 0.47 亿元 (-29.04%), 亏损 74 万元, 环比收窄, 单季度边际改善。

投资要点

□ 收入: 客流分析受疫情影响小幅下降, 数据服务业务大幅增长

公司 20H1 客流分析系统收入 0.65 亿元 (-6.26%), 智能巡店系统收入 709 万元 (+30.76%)。前者下降主要系疫情影响线下实体商业, 新建项目延期所致。由于公司转型 SaaS, 收入需要按月分摊, 较订单有一定滞后, 我们认为 Q2 收入下滑主要受到 Q1 疫情影响了订单签约所致, 而从 5 月起, 据我们线下草根调研, 预计订单逐渐恢复, Q3 收入有望恢复正常, 且疫情后也促使商业地产客户加大数据服务产品投入, 上半年汇客云平台样本数据量增加约 90 家, 实现数据服务收入 756 万元, 超过 2019 年全年约 500 万收入, 20H2 有望持续快速增长。

□ 盈利能力: 毛利率持稳, 费用率由于股权激励有所提升

20H1 公司实现毛利 0.49 亿元 (-19.81%), 毛利率为 54.48% (-1.05pct), 其中客流分析系统业务毛利率为 63.29% (-5.1pct), 智能巡店系统业务毛利率为 51.06% (+7.98pct)。20Q2 实现毛利 0.28 亿元 (-36.06%), 毛利率为 59.78% (-6.57pct)。费用方面, 20H1 销售/管理/研发费用率分别为 24.35%/36.06%/35.03, 同比变化+3.56%/+17.05%/+14.55%; 20Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 22.12%/33.67%/48.31%, 同比变化+5.86%/+15.27%/+30.11%, 管理费用率提升幅度大主要系股份支付费用增加所致。20H1/20Q2 公司净利率分别为-11.32%/-2.19%, 亏损收窄。

□ 经营能力: 经营现金流转正, 合同负债保持平稳

Q2 经营现金流 72 万转正, H1 合同负债 2873 万环比 Q1 下降 500 万, 基本平稳, 考虑到疫情影响符合预期, 整体稳健向上, 显现恢复趋势。

□ 展望: 加快对外数据合作, 业务 TAM 有望拓展超预期

智能巡店业务的快速增长将推进商业地产客户店铺级数据积累, 公司依托汇客云构建大数据平台并实现多种增值服务变现, 有望借助数据服务产品切入品牌客户市场, 同时拓展公共服务领域。公司上半年入选首批“上海市公共数据开放试点项目”, 中标“浦东新区企业专属网页建设项目”, 对外数据合作业务正加速推进中。我们认为公司将逐渐从原有客户壁垒发展为数据壁垒, 再形成平台壁垒, 最终成为“人工智能+大数据”公司。

□ 盈利预测及估值

Q3 随线下商业逐渐向好, 客户支付能力恢复, 后疫情的数字化趋势提速, H2 客户有望加大投入。股权激励目标 20-21 年收入不低于 6 亿、8 亿元, 净利润不低于 1.25 亿、1.63 亿, 我们维持原有预测, 预计公司 2020-2022 年营收 4.39/6.32/8.18 亿元, 同增 35.3%/43.8%/29.4%, 归母净利 0.91/1.49/2.06 亿元, EPS 为 0.9/1.47/2.04 元。对比 A 股其余垂直行业 SaaS 可比公司估

评级

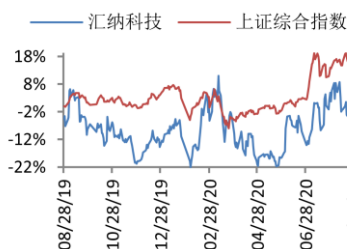
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 37.99

单季度业绩

元/股

2Q/2020 -0.01
1Q/2020 -0.09
4Q/2019 0.22
3Q/2019 0.28



公司简介

公司是行业领先的线下实体商业消费者行为数据采集分析的服务商。公司专注于客流数据统计、消费行为分析和商业价值挖掘, 通过数据服务这种新燃料赋能实体商业, 构建起连接线下实体商业的数据平台。公司的所有核心硬件产品及相关视频分析算法、数据应用平台均由汇纳科技自主研发。

相关报告

1 《商业客流分析龙头, 转型 SaaS 构建数据壁垒 - 汇纳科技深度报告》
2020.08.26

报告撰写人: 于健

值，我们基于谨慎原则，给予 21 年 40X PE 估值，对应目标价为 58.8 元，给予“买入”评级。

□ 风险提示

疫情使部分实力较弱的购物中心关门、采集技术变革较快等。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	325	439	632	818
(+/-)	30.35%	35.31%	43.85%	29.40%
净利润	68	91	149	206
(+/-)	4.43%	33.06%	63.40%	38.59%
每股收益(元)	0.68	0.90	1.47	2.04
P/E	60.58	45.53	27.86	20.10

表 1: 汇纳科技 20H1 数据拆分

	2018H1	2018H2	2019H1	2019H2	2020H1
营业收入	76.53	172.63	109.17	215.62	89.23
YoY	23.61%	22.24%	42.65%	24.90%	-18.27%
按收入类别分					
——客流分析系统	62.96	138.59	68.84	143.65	64.53
YoY	14.10%	15.67%	9.34%	3.65%	-6.26%
——导购系统	10.63	10.14	6.62	13.19	
YoY			-37.72%	30.08%	
——智能防火系统			17.51	0.08	
——智能巡店系统					7.09
——其他					13.88
整体毛利率	71.06%	69.51%	55.53%	66.40%	54.48%
——客流分析系统	76.91%	72.81%	68.39%	73.69%	63.29%
——导购系统	40.55%	62.62%	64.05%	70.66%	
——智能防火系统			26.38%	-425.0%	
——智能巡店系统					51.06%
——其他					15.56%
利润表					
营业收入	76.53	172.63	109.17	215.62	89.23
YoY	23.61%	22.24%	42.65%	24.90%	-18.27%
营业成本	22.15	52.63	48.55	72.45	40.62
YoY	23.88%	33.34%	119.19%	37.66%	-16.33%
毛利	54.38	120	60.62	143.17	48.61
毛利率	71.06%	69.51%	55.53%	66.40%	54.48%
销售费用	18.97	28.88	22.7	33.28	21.73
销售费用率	24.79%	16.73%	20.79%	15.43%	24.35%
管理费用	19.64	17.82	20.76	37.28	32.18
管理费用率	25.66%	10.32%	19.02%	17.29%	36.06%
研发费用	12.27	24.64	22.35	25.22	31.25
研发费用率	16.03%	14.27%	20.47%	11.70%	35.02%
财务费用	-1.4	-1.02	-0.42	-0.33	-1.12
营业利润	12.17	56.36	12.64	53.61	-19.67
营业利润率	15.90%	32.65%	11.58%	24.86%	-22.04%
净利润(含少数股东权益)	14.6	51.97	22	50.97	-10.10
净利率	19.08%	30.10%	20.15%	23.64%	-11.32%
净利润(不含少数股东权益)	14.18	51.37	23.26	45.19	-8.46
少数股东损益	0.42	0.61	-1.25	5.76	-1.64
资产负债表					
货币资金	214.94	227.88	104.23	132.91	214.03
存货	24.85	23.44	33.70	50.22	46.46
在建工程	0.00	3.99	19.36	0.00	186.67
无形资产	2.11	1.21	14.19	13.21	12.45
商誉	4.11	4.11	31.38	31.38	31.38

预收款项/合同负债	21.25	17.04	30.91	43.94	28.73
现金流量表					
经营性现金净流量	10.74	10.71	-2.75	70.69	-28.55
投资性现金净流量	102.93	86.19	-82.16	-38.19	-562.74
筹资性现金净流量	-24.19	-3.97	-44.63	1.36	621.65
现金净增加额	89.48	92.93	-129.54	33.86	30.36

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	408	710	1028	1338
现金	133	321	487	634
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	215	292	411	540
其它应收款	4	9	11	13
预付账款	6	12	14	18
存货	50	51	74	95
其他	1	27	32	38
非流动资产	330	216	229	274
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	46	30	29	28
固定资产	38	46	58	72
无形资产	13	21	29	37
在建工程	0	0	0	0
其他	233	119	113	137
资产总计	738	926	1257	1612
流动负债	127	183	360	498
短期借款	10	0	0	0
应付款项	33	37	50	58
预收账款	44	73	218	331
其他	41	73	92	110
非流动负债	2	3	3	3
长期借款	0	0	0	0
其他	2	3	3	3
负债合计	130	185	362	501
少数股东权益	19	21	27	36
归属母公司股东权	589	720	869	1075
负债和股东权益	738	926	1257	1612
现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	68	114	177	164
净利润	73	93	154	216
折旧摊销	8	6	7	8
财务费用	(1)	(2)	(2)	(2)
投资损失	(18)	(18)	(18)	(18)
营运资金变动	5	(47)	47	(2)
其它	0	82	(12)	(37)
投资活动现金流	(120)	43	(12)	(19)
资本支出	(28)	(11)	(15)	(19)
长期投资	28	16	1	1
其他	(120)	38	2	(0)
筹资活动现金流	(43)	31	2	2
短期借款	10	(10)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(53)	41	2	2
现金净增加额	(96)	188	167	147

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	325	439	632	818
营业成本	121	171	246	315
营业税金及附加	2	3	4	6
营业费用	56	54	61	67
管理费用	58	63	66	66
研发费用	48	83	123	164
财务费用	(1)	(2)	(2)	(2)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	18	18	18	18
其他经营收益	12	14	14	14
营业利润	66	99	165	234
营业外收支	7	5	6	6
利润总额	73	104	171	239
所得税	0	10	17	24
净利润	73	93	154	216
少数股东损益	5	2	5	9
归属母公司净利润	68	91	149	206
EBITDA	80	107	169	235
EPS (最新摊薄)	0.68	0.90	1.47	2.04
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	30.35%	35.31%	43.85%	29.40%
营业利润	(3.33%)	49.32%	67.29%	41.17%
归属母公司净利润	4.43%	33.06%	63.40%	38.59%
获利能力				
毛利率	62.75%	61.12%	61.15%	61.49%
净利率	22.47%	21.24%	24.37%	26.35%
ROE	12.05%	13.50%	18.19%	20.57%
ROIC	11.93%	12.70%	17.11%	19.35%
偿债能力				
资产负债率	17.55%	20.00%	28.80%	31.07%
净负债比率	7.64%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.21	3.89	2.86	2.68
速动比率	2.81	3.61	2.66	2.49
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.53	0.58	0.57
应收帐款周转率	1.70	1.79	1.87	1.79
应付帐款周转率	5.10	5.09	6.27	6.45
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.90	1.47	2.04
每股经营现金	0.67	1.12	1.75	1.62
每股净资产	5.83	7.12	8.59	10.63
估值比率				
P/E	60.58	45.53	27.86	20.10
P/B	7.03	5.76	4.77	3.86
EV/EBITDA	45.38	35.94	21.48	14.85

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn