

业绩稳定增长，“新零售”模式下 前景广阔

2017年03月19日

推荐/首次

汇纳科技

财报点评

——汇纳科技（300609）2016 年年报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	010-66554033

事件：

公司发布 2016 年年报，共实现营业收入 17,296.18 万元，同比增长 28.11%；实现归属于上市公司股东净利润 4,830.14 万元，同比增长 29.99%；实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东净利润 4,468.05 万元，同比增长 26.40%；EPS0.64 元。其中，公司 Q4 实现营业收入 7,713 万元，同比增长 28.11%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	49.51	77.13
增长率（%）	-	-
毛利率（%）	69.57%	70.83%
期间费用率（%）	37.22%	34.49%
营业利润率（%）	26.83%	35.07%
净利润（百万元）	15.10	29.72
增长率（%）	-	-
每股盈利（季度，元）	0.20	0.40
资产负债率（%）	11.54%	13.67%
净资产收益率（%）	6.69%	11.63%
总资产收益率（%）	5.92%	10.04%

观点：

- **2017年Q1营业收入预计大幅增长，归母净利润亏损大幅减少。**公司公布了2017年一季度的业绩预告，预计归母净利润亏损200万元-400万元，亏损同比减少62.4%-81.2%。亏损幅度大幅减少的主要原因是2017年第一季度公司的订单有所增加，从而导致营业收入同比大幅增长。同时，由于公司的客流分析系统等主营产品及服务主要应用于线下商业实体类客户，该类客户的信息投资具有较强的年度计划性，合同通常于下半年才能达到收入确认条件，从而使得公司下半年的收入将明显大于上半年，业绩显现出明显的季节性特征。

- **零售模式改革，消费行为数据分析行业潜力十足。**随着线上电商和线下零售企业合作越来越频繁，“新零售”概念在零售业逐渐达成共识，而线下实体商业消费者数据收集产品成为这一新模式的必要工具。近年阿里巴巴入股银泰商业、战略投资苏宁，京东投资永辉超市等合作，成为线下零售和消费行为数据分析发展的驱动力量。公司的视频客流分析系统在国内商业零售领域实施案例已经达到18,900余家，包括900余家百货商场、购物中心（万达广场、龙湖天街等）和18,000余家零售连锁店（屈臣氏、耐克、苹果等），遍布全国340多座城市，市场覆盖面广、占有率高。作为线下客流分析产品领域的龙头企业，“新零售”模式给公司带来了新一轮的发展机遇和良好的市场环境。
- **加强拓展运营服务网络，主营业务收入持续增长。**为了扩大市场覆盖，公司在全国各大区进一步增加了网点布局和服务人员，目前的运营服务网络已经覆盖全国华东、华北、华南、华中、西南、西北、东北七大片区的主要城市。而得益于公司的业务推广和扩大布局，2016年公司主要产品客流分析系统销售规模扩大至14,311.24万元，同比增长37.08%。其中，公司在华东区域销售收入稳定增长，较去年增长47.74%；而华北和西北地区的营业收入则有着突出性成长，同比增长96.94%和90.15%。
- **增加研发投入，持续优化大数据平台建设。**公司基于客户需求深入调查分析结果，继续加大力度投入视频分析算法、数据采集传感器设计开发、数据平台建设、数据报表开发、数据应用挖掘等方向，进一步优化产品和解决方案服务，加快资源整合，完善流大数据平台建设。2016年公司共投入研发资金2,166.74万元，同比增长27.43%；同年公司新增发明专利授权2项，外观设计专利授权1项，计算机软件著作权8项。截止2016年末，公司已累计获得3项发明专利、27项计算机软件著作权、14项实用新型专利和10项外观设计专利。

结论：

看好“新零售”模式下公司主营业务线下客流分析产品的发展潜力。看好公司加大研发投入、拓展运营服务网络带来的业绩持续增长。预计2017-2019年公司实现营业收入2.26、2.93和3.78亿元；实现归母净利润0.64、0.86和1.09亿元；EPS分别为0.64、0.86和1.09元；对应PE分别为114.54、85.24和67.00倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：

业务拓展不及预期，技术研发不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	207	272	1254	1354	1478	营业收入	135	173	226	293	378
货币资金	94	139	1081	1137	1203	营业成本	40	53	68	85	103
应收账款	75	96	125	163	210	营业税金及附加	2	2	3	4	5
其他应收款	3	2	2	3	4	营业费用	25	28	39	49	64
预付款项	13	12	12	11	11	管理费用	39	48	64	82	106
存货	13	17	21	27	33	财务费用	-2	-1	-6	-11	-12
其他流动资产	0	0	0	1	1	资产减值损失	1.56	1.40	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	31	24	21	20	20	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3	10	10	10	10	投资净收益	0.08	0.48	0.00	0.00	0.00
固定资产	5.17	4.91	4.47	4.03	3.59	营业利润	31	42	58	84	111
无形资产	8	5	4	4	4	营业外收入	11.17	14.80	15.00	15.00	15.00
其他非流动资产	10	0	0	0	0	营业外支出	0.39	0.02	0.10	0.17	0.10
资产总计	238	296	1275	1374	1497	利润总额	41	56	73	99	125
流动负债合计	28	38	50	63	77	所得税	4	8	9	13	16
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	37	48	64	86	109
应付账款	9	8	12	13	17	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	5	13	17	26	36	归属母公司净利润	37	48	64	86	109
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	37	47	53	74	100
非流动负债合计	3	2	2	2	2	BPS (元)	0.50	0.64	0.64	0.86	1.09
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	30	40	53	66	80	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	19.43%	28.11%	30.65%	29.84%	28.78%
实收资本(或股本)	75	75	100	100	100	营业利润增长	1.85%	36.02%	39.87%	45.10%	31.13%
资本公积	57	57	935	935	935	归属于母公司净利润	32.40%	34.37%	32.40%	34.37%	27.23%
未分配利润	67	111	159	224	306	获利能力					
归属母公司股东权	207	256	1222	1308	1418	毛利率(%)	70.46%	69.19%	69.95%	71.09%	72.70%
负债和所有者权益	238	296	1275	1374	1497	净利率(%)	27.37%	27.93%	28.30%	29.29%	28.94%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	6	49	31	45	54	偿债能力					
净利润	37	48	64	86	109	资产负债率(%)	13%	14%	4%	5%	
折旧摊销	9.08	6.74	0.00	0.44	0.44	流动比率	7.46	7.11	24.84	21.35	19.09
财务费用	-2	-1	-6	-11	-12	速动比率	7.01	6.67	24.41	20.93	18.67
应收账款减少	0	0	-29	-38	-47	营运能力					
预收帐款增加	0	0	4	9	9	总资产周转率	0.61	0.65	0.29	0.22	0.26
投资活动现金流	-7	-8	2	0	0	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	19.46	21.58	23.32	23.30	24.84
长期股权投资减少	0	0	2	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.64	0.64	0.86	1.09
筹资活动现金流	0	0	909	11	12	每股净现金流(最新)	-0.01	0.55	9.42	0.56	0.66
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.76	3.41	12.22	13.08	14.18
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	25	0	0	P/E	146.50	114.45	114.54	85.24	67.00
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	26.51	21.50	5.99	5.60	5.17
现金净增加额	-1	41	942	56	66	EV/EBITDA	145.14	113.70	117.96	83.50	61.40

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016 年 4 月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。