

2023年06月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

客流分析系统龙头，商业客流数据要素与AI具备看点

一汇纳科技(300609.SZ)公司动态研究报告 投资要点

买入(维持)

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

基本数据	2023-06-26
当前股价(元)	26.02
总市值(亿元)	32
总股本(百万股)	122
流通股本(百万股)	95
52周价格范围(元)	12-28.98
日均成交额(百万元)	111.08



相关研究

1、《华鑫证券*公司报告*汇纳科技(300609)动态研究报告：客流分析系统龙头，数字哨兵助力疫情防控*20220518*宝幼琛，任春阳》

2022-05-19

客流分析系统龙头，内外生拓展政务、政法业务

公司是一家人工智能和大数据应用方案提供商，通过综合运用人工智能、大数据等技术，赋能线下实体商业、政务及政法等各行业，为客户提供行业数字化解决方案，目前已布局形成数字商业、数字政务、数字政法三大业务板块，其中数字商业是公司最主要的收入来源(2022年营收占比68%)，该业务主要做线下实体商业消费行为数据的采集分析及应用，产品包括客流分析系统与远程巡店系统等，是国内客流分析系统龙头企业。近几年公司通过将在线下商业实体内对人与场所的综合感知与分析能力应用到政务领域，2021年通过收购多融科技，切入数字政法领域。公司营收从2012年的6202万元增长到2021年的3.89亿元，CAGR为22.62%，对应的净利润也从1865万元增长到3554.22万元，增长了90.57%，业绩稳步增长，2022年受疫情影响业绩有所下滑，随着经济逐步恢复，公司业绩拐点有望出现。

提升AI技术能力，提高产品竞争力赋能政企客户

公司从2004年成立时就开始将人工智能技术与实体商业场景结合落地商用，目前拥有以胡宇教授为首的人工智能和大数据研发团队，具备计算机视觉、自然语言处理、语音等AI技术，并自研AI硬件产品。同时公司紧跟行业与技术趋势，不断提升AI技术实力，在AI算法方面，公司持续迭代数据采集核心算法，立足于行业领先的多特征融合行人Re-ID技术能力，业内首推顶视频Re-ID和斜照Re-ID融合技术并开发新一代行人识别系统，大大提升公司产品的竞争力，赋能商业政企等客户，为商业客户提供AI建模、AI客流服务、AI智能巡店等，为政府和国有企业客户提供数据资源管理、治理和数据应用等业务。

卡位稀缺商业客流数据，数据服务业务有望成为新的增长极

作为线下客流分析系统龙头，公司至今已持续为全国400多座城市、2700多个商圈、1.2万家商场、1000多个品牌以及16万家零售门店提供线下大数据分析服务，每年客流统计人次超过150亿，公司逐步由系统服务商向数据服务商转型，“汇客云”以公司独有的多年线下数据积累为核心，通过自采以及整合多方数据资源，构建了包含商业环境、商圈概况、商场基础信息、商场品牌库、互联网数据等的一个标准化实体商业数字底座，并持续迭代，掌握着国内规模最大的线下商业客流数据资源，可以为商场、零售等线下实体商业客户及

政府金融机构等行业客户提供多种数据服务产品。公司是上海市数商协会首批会员单位，汇客云大数据平台内以 AI 投射客流为核心的多项数据产品及服务分别在国内头部省级大数据交易所实现登记上架。2022 年公司数据与运维服务实现营收 9754.45 万元，同比大增 43.30%，增速远超于营收整体增速 (-7.04%)，我们认为公司卡位稀缺商业数据资源，有望充分受益于数据要素行业的发展，数据要素服务业务有望成为公司新的业绩增长极。

■ 限制性股票和员工持股计划绑定员工利益，彰显公司未来发展前景

公司近期同时发布限制性股票和员工持股计划，其中限制性股票的激励对象包括董高、首席数据科学顾问及核心技术骨干等 22 人，授予价格为 11.40 元/股。员工持股计划的持有人包括董事监事核心技术骨干等不超过 10 人，购买价格为 11.40 元/股。两种股权激励方案的业绩考核一样：2023 年归属期内，公司层面分为 ABC 三档，解锁系数对应 100%/90%/80%，分别对应 2023 年营收不低于 5/4.5/4 亿元；2024 年归属期内，公司层面分为 ABC 三档，解锁系数对应 100%/90%/80%，分别对应 2024 年营收不低于 6/5.4/4.8 亿元。限制性股票和员工持股计划绑定员工利益，利于公司长期发展，同时业绩考核彰显出管理层对公司未来发展充满信心。

■ 盈利预测

我们看好公司线下客流分析系统的龙头地位以及卡位稀缺商业客流数据资源有望受益于数据要素行业市场发展。我们调整公司的业绩，预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.27、0.39、0.74 亿元，EPS 分别为 0.22、0.32、0.61 元，当前股价对应 PE 分别为 118、81、43 倍，由于计算机行业景气度较高同时公司卡位稀缺商业客流数据要素，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、客流分析系统下游需求放缓的风险、业务拓展不及预期的风险、数据要素行业政策及公司业务执行低于预期的风险、市场竞争加剧的风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	361	476	604	726
增长率 (%)	-7.0%	31.9%	26.8%	20.2%
归母净利润 (百万元)	-38	27	39	74
增长率 (%)	-206.0%		45.1%	90.2%
摊薄每股收益 (元)	-0.31	0.22	0.32	0.61
ROE (%)	-3.5%	2.4%	3.4%	6.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:									
现金及现金等价物	176	128	126	197	营业收入	361	476	604	726
应收账款	217	223	243	256	营业成本	201	241	305	367
存货	54	73	85	99	营业税金及附加	2	3	3	4
其他流动资产	245	252	254	257	销售费用	58	71	89	106
流动资产合计	692	676	709	809	管理费用	86	86	100	80
非流动资产:									
金融类资产	220	220	220	220	财务费用	-3	-1	-1	-1
固定资产	248	250	253	255	研发费用	59	57	64	73
在建工程	16	37	33	32	费用合计	199	213	252	257
无形资产	49	80	110	118	资产减值损失	-15	-5	-6	-8
长期股权投资	38	38	38	38	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	213	213	213	213	投资收益	4	10	6	5
非流动资产合计	565	619	648	657	营业利润	-48	35	51	98
资产总计	1,257	1,295	1,357	1,466	加: 营业外收入	2	2	2	2
流动负债:									
短期借款	13	12	15	20	减: 营业外支出	1	1	1	1
应付账款、票据	72	75	86	99	利润总额	-47	35	51	98
其他流动负债	44	44	44	44	所得税费用	-16	4	5	11
流动负债合计	161	167	183	205	净利润	-30	32	46	88
非流动负债:									
长期借款	3	3	3	3	少数股东损益	7	5	7	13
其他非流动负债	9	9	9	9	归母净利润	-38	27	39	74
非流动负债合计	12	12	12	12					
负债合计	173	179	196	217					
所有者权益									
股本	122	122	122	122					
股东权益	1,084	1,116	1,162	1,249					
负债和所有者权益	1,257	1,295	1,357	1,466					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-30	32	46	88	成长性				
少数股东权益	7	5	7	13	营业收入增长率	-7.0%	31.9%	26.8%	20.2%
折旧摊销	36	27	29	31	归母净利润增长率	-206.0%		45.1%	90.2%
公允价值变动	0	0	0	0	盈利能力				
营运资金变动	-15	-25	-21	-13	毛利率	44.4%	49.4%	49.5%	49.4%
经营活动现金净流量	-1	39	62	119	四项费用/营收	55.2%	44.8%	41.8%	35.4%
投资活动现金净流量	-99	-23	1	-1	净利率	-8.4%	6.7%	7.6%	12.1%
筹资活动现金净流量	52	-1	3	5	ROE	-3.5%	2.4%	3.4%	6.0%
现金流量净额	-48	15	66	123	偿债能力				
					资产负债率	13.8%	13.8%	14.4%	14.8%
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
					应收账款周转率	1.7	2.1	2.5	2.8
					存货周转率	3.7	3.3	3.6	3.8
					每股数据(元/股)				
					EPS	-0.31	0.22	0.32	0.61
					P/E	-84.6	118.1	81.4	42.8
					P/S	8.8	6.7	5.3	4.4
					P/B	3.0	3.0	2.9	2.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛: 本硕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年证券从业经验, 2021年11月加盟华鑫证券研究所, 目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。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, 6年证券行业经验, 2021年11月加盟华鑫证券研究所, 从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪: 澳大利亚国立大学硕士。

周文龙: 澳大利亚莫纳什大学金融硕士

张敏: 清华大学理学博士

■ 证券分析师承诺

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, 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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明:

投资建议 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅		
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明:

投资建议 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅		
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内, 预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明: A股市场以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。