

2023年09月22日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 布局算力租赁业务，打造新增长极

## —汇纳科技（300609.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

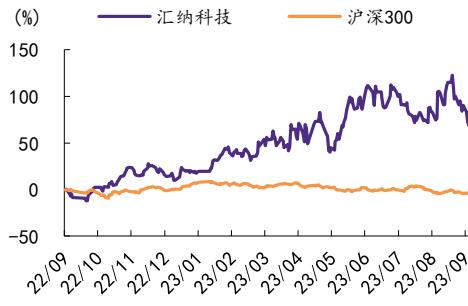
rency@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-09-21

当前股价（元）	23.64
总市值（亿元）	29
总股本（百万股）	122
流通股本（百万股）	95
52周价格范围（元）	12-30.5
日均成交额（百万元）	138.5

### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《汇纳科技（300609）：客流分析系统龙头，商业客流数据要素与AI具备看点》2023-06-26
- 2、《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

公司近期公告：公司与并济科技共同出资设立四川汇算智算科技有限公司已完成相应工商登记手续，并取得四川省成都市简阳市市场监督管理局核发的《营业执照》，汇算智算拟开展的业务方向为：提供人工智能算力租赁服务、模型训练和推理服务，数据处理与分析服务，算力中心整体解决方案等。对此，我们点评如下：

### 投资要点

#### ■ 收购并济科技 5%股权并设立合资公司布局算力租赁业务

2023年9月4日公司与四川弘智远大科技有限公司及王晓丹签署协议，拟以人民币5000万元收购弘智远大持有的四川并济科技5%股权，同时与并济科技共同出资设立合资公司四川汇算智能有限公司（汇纳科技占51%），合资公司拟开展AI算力租赁服务、模型训练和推理服务，数据处理与分析服务，算力中心整体解决方案等。此外公司与并济科技签署《高性能服务器授权运营协议》，双方约定了总数不超过200台内嵌英伟达A100 GPU高性能服务器的授权运营事宜，每台服务器的实际运营期限不少于2年。

并济科技主营高性能算力服务业务，并且具备行业先发优势、稳定客户资源、持续设备采购能力与稀缺算力资源等核心竞争优势。其自2020年起开展相关业务，属于行业早期参与者，已实现供应环节与客户环节的全打通：在客户端，拥有各类客户的成功经验，包括运营商、央国企、科研机构及顶尖高校等，积累了大量项目经验与客户资源；在供应端，其拥有320台市场稀缺的英伟达A100和A800系列服务器，H800系列服务器也在陆续到货中，并且并济科技与英伟达、国内主流服务器厂商等都建立了紧密深厚的合作关系，获取高性能算力服务器的持续性和稳定性均较高。并济科技当前使用的数据中心在架高性能服务器近500台，其中自营服务器超320台，算力规模约1600P；其目前在建数据中心可容纳2800台英伟达H系列服务器，最高可支持44800P算力。

#### ■ 大模型及东数西算带动算力需求提升，算力租赁迎来发展良机

chatgpt 3发布掀开了人工智能的浪潮，谷歌、微软、Meta、

字节、百度等国内外企业展开大模型竞赛，截止 2023 年 7 月，国外大模型发布数量累计达 138 个，而国内也有 130 个大模型问世。同时在国家东数西算政策推动下，至少 30 个城市正在建设或者拟建设智算中心，大模型竞赛和东数西算带动算力需求提升，此外，美国限制英伟达高端芯片出口中国进一步加剧了芯片紧缺的局面，导致英伟达 A100 和 A800 价格从 2022 年 12 月到 2023 年 4 月分别上涨了 37.5% 和 20%，并且交付周期也从 1 个月拉长到 3 个月。

根据英伟达的估算，训练一个 ChatGPT-175B 的大模型，训练时间 1 个月，需要 1024 块 A100，也就是 128 台 8 卡 A100 服务器。A100 服务器按 120 万元/台，仅仅考虑采购服务器至少需要 1.54 亿元，如果换成算力租赁的方式，大模型训练一次，按每台 A100 服务器 5 万元/月，租用 128 台服务器，租用 30 天来算，则训练一次的成本是 640 万元，远低于自己购买算力的成本，算力租赁能够大大降低中小企业训练大模型的入门门槛，有望迎来发展良机。

## ■ 算力业绩率先释放，成为新的增长极

汇纳科技是一家领先的人工智能和大数据应用方案提供商，经过二十多年的积累，在人工智能算法、数据资源管理、大数据建模、AI 产品研发、数据安全及合规等方面拥有深厚技术积累和多类自主知识产权产品。通过与并济科技的合作，将有助于进一步完善公司在数据、算法、算力三方面的储备与布局。

合资公司汇算智算目前拥有 1000P 算力的运营权（200 台 A100 服务器），根据双方初期战略安排，汇算智算对外投资（含采购设备等）初期投资上限为 4.7 亿元，预计形成算力规模约 4500P，远期规划新增运营算力总规模不低于 10000P。并济科技实控人业绩对赌合资公司 2023 - 2024 每年获得算力服务订单均不低于 2 亿元，且 2023-2025 年净利润分别不低于 1000/5000/5000 万元，有望成为率先释放算力业绩的公司，算力租赁业务成为公司新的增长极。

## ■ 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，同时算力租赁业务打开新的成长空间。我们上调公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.32、1.23、1.70 亿元，EPS 分别为 0.26、1.00、1.39 元，当前股价对应 PE 分别为 92、24、17 倍，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、算力行业发展不及预期、大模型需求及东数西算推进低于预期、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	512	1,098	1,386
增长率 (%)	-7.0%	41.9%	114.3%	26.2%
归母净利润 (百万元)	-38	32	123	170
增长率 (%)	-206.0%		288.5%	38.2%
摊薄每股收益 (元)	-0.31	0.26	1.00	1.39
ROE (%)	-3.5%	2.8%	9.2%	10.6%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 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
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>361</b>	<b>512</b>	<b>1,098</b>	<b>1,386</b>
现金及现金等价物	176	266	394	633	营业成本	201	257	537	684
应收账款	217	240	442	490	营业税金及附加	2	3	6	8
存货	54	78	150	184	销售费用	58	72	119	139
其他流动资产	245	164	152	160	管理费用	86	87	119	139
流动资产合计	692	749	1,139	1,466	财务费用	-3	-1	1	-1
<b>非流动资产:</b>					研发费用	59	61	97	111
金融类资产	220	130	90	90	费用合计	199	220	335	387
固定资产	248	250	253	255	资产减值损失	-15	-5	-6	-8
在建工程	16	37	33	32	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	49	80	110	118	投资收益	4	10	6	5
长期股权投资	38	38	38	38	<b>营业利润</b>	<b>-48</b>	<b>48</b>	<b>227</b>	<b>307</b>
其他非流动资产	213	213	213	213	加: 营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	565	619	648	657	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,257	1,368	1,787	2,123	<b>利润总额</b>	<b>-47</b>	<b>49</b>	<b>227</b>	<b>308</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	-16	5	23	34
短期借款	13	65	177	197	<b>净利润</b>	<b>-30</b>	<b>44</b>	<b>205</b>	<b>274</b>
应付账款、票据	72	80	152	184	少数股东损益	7	12	82	104
其他流动负债	44	44	44	44	<b>归母净利润</b>	<b>-38</b>	<b>32</b>	<b>123</b>	<b>170</b>
流动负债合计	161	228	442	505					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	3	3	3	3					
其他非流动负债	9	9	9	9					
非流动负债合计	12	12	12	12					
负债合计	173	240	454	517					
<b>所有者权益</b>									
股本	122	122	122	122					
股东权益	1,084	1,128	1,332	1,606					
负债和所有者权益	1,257	1,368	1,787	2,123					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	-30	44	205	274					
少数股东权益	7	12	82	104					
折旧摊销	36	27	29	31					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-15	-42	-199	-46					
经营活动现金净流量	-1	42	117	363					
投资活动现金净流量	-99	67	41	-1					
筹资活动现金净流量	190	52	112	20					
现金流量净额	90	161	270	382					
主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
<b>成长性</b>									
营业收入增长率	-7.0%	41.9%	114.3%	26.2%					
归母净利润增长率	-206.0%		288.5%	38.2%					
<b>盈利能力</b>									
毛利率	44.4%	49.8%	51.1%	50.6%					
四项费用/营收	55.2%	42.9%	30.5%	28.0%					
净利率	-8.4%	8.6%	18.6%	19.8%					
ROE	-3.5%	2.8%	9.2%	10.6%					
<b>偿债能力</b>									
资产负债率	13.8%	17.5%	25.4%	24.3%					
<b>营运能力</b>									
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7					
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					
<b>每股数据(元/股)</b>									
EPS	-0.31	0.26	1.00	1.39					
P/E	-76.8	91.6	23.6	17.1					
P/S		8.0	5.6	2.6					
P/B		2.8	2.7	2.4					

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。