

2023 年 10 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

三季度业绩承压，算力租赁业务稳步推进

买入(维持)

—汇纳科技（300609.SZ）公司事件点评报告事件

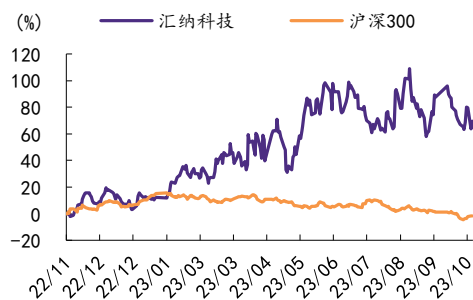
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn
分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-31

当前股价（元）	24.98
总市值（亿元）	30
总股本（百万股）	122
流通股本（百万股）	95
45 周价格范围（元）	14.33-30.5
日均成交额（百万元）	142

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）：布局算力租赁业务，打造新增长极》2023-09-22
- 2、《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
- 3、《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：1）2023 三季报：前三季度公司实现营业收入 1.92 亿元，同比下降 24.20%，实现归母净利润亏损 3309.07 万元，同比下降 48.34%，扣非后的归母净利润亏损 3830.36 万元，同比下降 49.32%；2）控股子公司四川汇算智算与供应商 A 签订《服务器购销合同》，采购 100 台用于 AI 训练推理的内嵌英伟达 GPU 芯片的高性能运算服务器及配套软件，合同金额 16750 万元。对此，我们点评如下：

投资要点

■ 股权支付费用影响，业绩有所承压

2023 年前三季度公司实现营业收入 1.92 亿元，同比下降 24.20%，主要系部分数字化软硬件集成项目减少所致。实现归母净利润亏损 3309.07 万元，同比下降 48.34%，扣非后的归母净利润亏损 3830.36 万元，同比下降 49.32%，利润下降较多主要受营收减少及股份支付费用增加所致。公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.19%/38.32%/22.18%/-0.37%，分别同比增加 1.99/11.31/4.91/0.57pct，期间费用率为 78.32%，同比提高 18.78pct。公司前三季度销售毛利率为 49.32%，同比提高 4.78pct。

■ 多模态大模型技术应用有望带动传统主业新增长

公司是一家领先的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。未来随着多模态大模型技术进一步研发和利用，公司主营业务有望产生新的增长：一方面将多模态大模型技术与现有产品和业务相结合，将给公司数据采集产品与数据服务产品带来新的应用可能性。目前公司已在线下部署了数十万的内置算力单元的视觉传感器，基于多模态大模型的技术能力，以视觉传感器为“眼”，帮助客户实时优化门店管理经营活动；另一方面在多模态大模型领域，公司未来的开发方向主要有三方面：1）在具体场景化应用上，公司将基于自身的 AI 算法能力，积极研发各类场景下的垂类行业大模型，并为客户提供相应解决方案；2）积极推进与头部大模型厂商的合作，将自身的模型训练成果以数据接口的方式接入头部大模型厂商的通用大模型服务，借助头部大模型厂商的技术优势和渠道优势，协作赋能各类行业客户；3）在政企服务场景中，公司将结合自身在垂类大模型训练、微调、部署、应用

及数据上的优势，为政企客户提供专属大模型训推一体化解决方案及隐私计算服务。

■ 算力租赁业务稳步推进，成为新的增长极

公司围绕数据、算法、算力三大人工智能要素积极布局，目前算力业务稳步推进：1）与并济科技共同投资的算力平台运营主体四川汇算智算已完成企业登记注册，坐落在四川成都简阳，是八大算力网络国家枢纽节点的成渝节点；2）四川汇算智算与供应商 A 签订《服务器购销合同》，采购 100 台用于 AI 训练推理的内嵌英伟达 GPU 芯片的高性能运算服务器及配套软件，此次采购服务器金额 1.675 亿元，处于此前双方战略安排 4.7 亿元对外投资（含采购设备等）范围内，预计将形成算力规模约 4500P；3）在现有算力及服务能力上，公司自建的算力平台可以提供稳定的英伟达 A100 千卡级大模型训练集群，同时，也可以实现算力服务灵活部署，利用小规模分布式大模型推理能力，为客户提供基于训练任务量的定制化模型训练服务；4）在算力服务订单方面，公司已完成部分 A100 服务器算力需求订单的签署。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之一，算力租赁业务成为公司新的增长极。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年净利润分别为 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 97、25、18 倍，维持公司“买入”投资评级。

■ 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
流动资产：					营业收入	361	512	1,098	1,386
现金及现金等价物	176	266	394	633	营业成本	201	257	537	684
应收款	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
非流动资产：					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	营业利润	-48	48	227	307
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	利润总额	-47	49	227	308
流动负债：					所得税费用	-16	5	23	34
短期借款	13	65	177	197	净利润	-30	44	205	274
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	归母净利润	-38	32	123	170
流动负债合计	161	228	442	505					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	3	3	3	3	成长性				
其他非流动负债	9	9	9	9	营业收入增长率	-7.0%	41.9%	114.3%	26.2%
非流动负债合计	12	12	12	12	归母净利润增长率	-206.0%		288.5%	38.2%
负债合计	173	240	454	517	盈利能力				
所有者权益					毛利率	44.4%	49.8%	51.1%	50.6%
股本	122	122	122	122	四项费用/营收	55.2%	42.9%	30.5%	28.0%
股东权益	1,084	1,128	1,332	1,606	净利率	-8.4%	8.6%	18.6%	19.8%
负债和所有者权益	1,257	1,368	1,787	2,123	ROE	-3.5%	2.8%	9.2%	10.6%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	13.8%	17.5%	25.4%	24.3%
净利润	-30	44	205	274	营运能力				
少数股东权益	7	12	82	104	总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7
折旧摊销	36	27	29	31	应收账款周转率	1.7	2.1	2.5	2.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.7	3.3	3.6	3.8
营运资金变动	-15	-42	-199	-46	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-1	42	117	363	EPS	-0.31	0.26	1.00	1.39
投资活动现金净流量	-99	67	41	-1	P/E	-81.2	96.8	24.9	18.0
筹资活动现金净流量	190	52	112	20	P/S	8.5	6.0	2.8	2.2
现金流量净额	90	161	270	382	P/B	2.9	2.8	2.5	2.2

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。

■ 免责声明

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。

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。