

转型带来短期业绩承压，算力租赁业务后发先至

2023 年 10 月 29 日

► **事件:** 2023 年 10 月 27 日晚公司发布三季报, 2023 前三季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 1.92 亿元 (yoy-24.2%)、-0.33 亿元 (yoy-48.34%)、-0.38 亿元 (yoy-49.32%)。经营现金流 0.03 亿, 同比增长 106.05%。

► **转型带来短期业绩承压, 算力租赁业务后发先至。** 今年 9 月, 公司通过与并济科技共同投资成立算力平台运营主体四川汇算智算科技, 进入算力租赁业务。算力租赁业务后发先至: 预计初期形成算力规模 4500P, 远期规划新增运营算力总规模不低于 10000P; 在订单方面, 公司已完成部分 A100 服务器算力需求订单的签署。在未来布局方面, 子公司汇算智算坐落于四川成都简阳, 该地属于八大算力网络国家枢纽节点的成渝节点, 算力产业存在较大的发展空间。10 月 11 日, 公司发布股权激励计划草案, 激励计划在 2023 年-2024 年会计年度中, 分年度对公司的业绩指标进行考核, 以达到公司业绩考核目标作为激励对象当年度的归属条件之一, 彰显长期信心。

► **多模态带来业务增长新空间。** 汇纳科技已在线下部署了数十万的具备高算力的视觉传感器, 基于多模态大模型的技术能力, 以视觉传感器为眼, 围绕线下门店的数字化经营管理需求, 通过多模态大模型实现更真实、实时、灵敏的物理世界信息反馈, 从而联动响应数字化管理行为。公司同时积极推进与头部大模型服务厂商的合作, 将自身的模型训练成果以数据接口的方式接入大厂的通用大模型。多模态打开数据服务业务的潜在应用空间, 大幅提升人机交互方式。

► **积极布局算力和数字人业务, 打通 AI 从基础设施供给侧到应用侧全链条。** 除了算力租赁业务以外, 2023 年 7 月, 公司以股权收购结合增资的方式对来画科技投资, 将主要用于来画数字内容创作领域的深入研发, 持续探索更多数字化运用场景落地。高频率、视频化、创意化的数字内容成为新兴趋势, 以数字人、AIGC 等为代表的数字内容生产新方式正在不断涌现。公司致力于人工智能及大数据解决方案能力, 拓展行业应用边界, 利用数字人等相关 AIGC 技术赋能现有业务场景, 从而为终端用户提供线下沉浸式服务, 不断提升线下空间智慧化交互体验, 并进入数字 IP 等文创领域。

► **投资建议:** 增长点来自于商业服务业复苏和算力租赁业务。商业服务这一块受益于经济复苏和线下商业恢复, 公司具有卡位优势。公司通过与四川并济共同出资设立合资公司四川汇算智算科技有限公司进入算力租赁业务。公司预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.02 亿、1.04 亿和 2.16 亿元, EPS 分别为 0.02、0.86、1.77 元, 对应当前股价 PE 分别为 1231、28、14 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 算力租赁领域行业竞争加剧; AI 技术落地不及预期; 业务发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	361	479	969	1,359
增长率 (%)	-7.0	32.6	102.3	40.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	-38	2	104	216
增长率 (%)	-206.0	106.3	4311.5	106.4
每股收益 (元)	-0.31	0.02	0.86	1.77
PE	/	1231	28	14
PB	2.8	2.8	2.6	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

23.92 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 金郁欣

执业证书: S0100523060001

邮箱: jinyuxin@mszq.com

相关研究

1. 汇纳科技 (300609.SZ) 股权激励事件点评: 股权激励计划出炉, 彰显长期信心-2023/10/22
2. 汇纳科技 (300609.SZ) 深度报告: 转型数据服务初见成效, 算力租赁有望后发先至-2023/09/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	361	479	969	1,359
营业成本	201	269	532	671
营业税金及附加	2	3	6	8
销售费用	58	60	119	141
管理费用	86	96	109	163
研发费用	59	69	113	149
EBIT	-49	-7	112	257
财务费用	-3	-1	-1	-1
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	4	9	15	20
营业利润	-48	3	128	279
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	-47	3	128	279
所得税	-16	0	18	39
净利润	-30	3	110	240
归属于母公司净利润	-38	2	104	216
EBITDA	2	51	167	320

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	176	186	215	224
应收账款及票据	212	210	359	503
预付款项	19	19	38	48
存货	54	80	159	201
其他流动资产	231	234	243	250
流动资产合计	692	730	1,014	1,226
长期股权投资	38	36	33	37
固定资产	248	255	259	256
无形资产	49	50	51	50
非流动资产合计	565	564	565	560
资产合计	1,257	1,294	1,579	1,786
短期借款	13	13	13	13
应付账款及票据	72	90	178	182
其他流动负债	76	105	184	235
流动负债合计	161	208	375	430
长期借款	3	3	3	3
其他长期负债	9	9	18	17
非流动负债合计	12	12	21	20
负债合计	173	220	397	450
股本	122	122	122	122
少数股东权益	37	37	43	67
股东权益合计	1,084	1,074	1,182	1,336
负债和股东权益合计	1,257	1,294	1,579	1,786

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.04	32.64	102.30	40.25
EBIT 增长率	-1308.36	86.64	1808.42	128.95
净利润增长率	-205.99	106.29	4311.46	106.43
盈利能力 (%)				
毛利率	44.42	43.84	45.10	50.63
净利润率	-10.43	0.49	10.78	15.87
总资产收益率 ROA	-3.00	0.18	6.62	12.08
净资产收益率 ROE	-3.60	0.23	9.17	17.00
偿债能力				
流动比率	4.30	3.51	2.70	2.85
速动比率	3.81	2.99	2.15	2.24
现金比率	1.09	0.89	0.57	0.52
资产负债率 (%)	13.78	17.00	25.12	25.22
经营效率				
应收账款周转天数	212.19	157.00	132.00	132.00
存货周转天数	98.16	109.18	109.18	109.18
总资产周转率	0.28	0.38	0.67	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	-0.31	0.02	0.86	1.77
每股净资产	8.59	8.51	9.35	10.41
每股经营现金流	-0.01	0.52	0.60	1.11
每股股利	0.00	0.02	0.71	1.46
估值分析				
PE	/	1231	28	14
PB	2.8	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	1114.56	53.19	16.38	8.53
股息收益率 (%)	0.00	0.07	2.95	6.10

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-30	3	110	240
折旧和摊销	52	58	55	63
营运资金变动	-23	18	-78	-148
经营活动现金流	-1	63	74	136
资本开支	-49	-40	-47	-53
投资	-54	11	17	16
投资活动现金流	-99	-29	-30	-37
股权募资	8	-13	0	0
债务募资	9	1	-10	0
筹资活动现金流	-39	-24	-15	-90
现金净流量	-138	10	29	9

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026