

消费电子组件

协创数据 (300857.SZ)

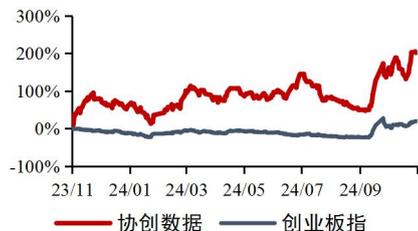
买入-A(首次)

三季度业绩高速增长，盈利能力显著提升

2024年11月14日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

10月28日，公司发布2024年三季报，其中，2024年前三季度公司实现收入53.95亿元，同比增长67.11%；前三季度实现归母净利润5.57亿元，同比高增184.46%，实现扣非净利润5.47亿元，同比高增186.58%。2024年三季度公司实现收入18.17亿元，同比增30.81%；三季度实现归母净利润1.99亿元，同比增长140.63%，实现扣非净利润1.93亿元，同比增长133.11%。

事件点评

各项主营业务均保持稳步增长，业务结构优化推动毛利率大幅提升。分业务看，1) 数据存储：受益于公司不断完善产品矩阵并持续拓展销售渠道，三季度存储设备出货量稳步提升，公司数据存储业务收入同环比均呈上升趋势；2) AIoT终端：下游需求持续增加，三季度AIoT终端业务收入实现同比增长，其中海外智慧安防板块收入占比进一步提升；3) 服务器再制造：三季度服务器再制造产能持续爬坡，销售规模及资金周转效率稳步提升；4) 算力云服务：跨境电商云、云手机、云计算等业务持续突破，同时开始规划建设智算集群。2024年三季度公司毛利率达18.62%，较去年同期提高5.47个百分点，主要原因在于公司主动收缩部分低毛利率的ODM类智能终端业务，同时积极研发高附加值的产品。在利润端，公司费用率保持稳定，三季度销售、管理、研发费用率分别为0.49%、1.86%、3.05%，较去年同期的变化均在0.2个百分点以内。三季度公司净利率达到10.80%，较去年同期提高4.93个百分点。

依托服务器再制造业务优势，算力云业务正在加速落地。2024年6月以来，公司先后与优威超级运算股份有限公司、日本优必达株式会社、中国移动国际有限公司、国内互联网大厂等多家头部客户签署多项云业务合作协议，内容包括为客户提供云算力服务、与客户共同打造高效云服务体系以及与客户在云安防等领域展开合作，为公司云服务业务的全球化拓展奠定基础。与此同时，公司开始规划建设具备大模型训练和推理能力的万卡级大型算力服务集群，今年10月，公司间接控股子公司广州奥佳与上海域允签署《采购框架合同》，向其采购H20 NVLink型AI服务器，计划采购金额不超过9亿元。目前公司已向供应商下达采购订单，拟购置的AI服务器将用于提升公司算力服务能力。

投资建议

公司在传统业务数据存储和AIoT终端业务保持稳健增长的同时，作为国内服务器再制造龙头厂商，未来算力云业务等新兴业务有望推动公司收入

市场数据：2024年11月13日

收盘价(元):	91.37
年内最高/最低(元):	97.48/29.82
流通A股/总股本(亿股):	2.45/2.45
流通A股市值(亿元):	223.45
总市值(亿元):	224.09

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	2.28
摊薄每股收益(元):	2.28
每股净资产(元):	12.47
净资产收益率(%):	18.09

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@szxq.com

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



高速增长。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 3.21\4.95\6.66，对应公司 11 月 13 日收盘价 91.37 元，2024-2026 年 PE 分别为 28.44\18.47\13.71，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

#### 风险提示

- **技术研发风险：**公司所处的智慧物联行业是典型的技术密集型行业，技术更新换代极为迅速，若公司不能紧跟行业技术的发展趋势，充分关注客户场景化的需求，后续研发投入不足，则可能会面临市场竞争力下降的风险。
- **全球化经营风险：**公司业务覆盖全球多个国家和地区，并设有多家境外子公司，开展当地的销售、售后服务等海外市场运营业务。若相关国家和地区的经济出现下滑，或者地缘政治环境恶化，可能会对公司的经营业绩产生负面影响。
- **原材料价格上涨的风险：**公司各项业务的原材料包括存储芯片、二手服务器等，若原材料成本持续上涨，将对公司利润率产生负面影响。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,148	4,658	8,085	10,954	13,866
YoY(%)	6.4	47.9	73.6	35.5	26.6
净利润(百万元)	131	287	788	1,213	1,634
YoY(%)	3.7	119.5	174.3	53.9	34.7
毛利率(%)	11.2	13.6	16.7	18.1	18.8
EPS(摊薄/元)	0.53	1.17	3.21	4.95	6.66
ROE(%)	9.1	11.8	24.3	27.3	27.0
P/E(倍)	171.18	78.00	28.44	18.47	13.71
P/B(倍)	15.7	9.2	6.9	5.1	3.7
净利率(%)	4.2	6.2	9.7	11.1	11.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2251	4367	5806	7484	9366
现金	552	1817	1662	2161	2735
应收票据及应收账款	686	914	1601	2157	2600
预付账款	43	44	84	120	124
存货	830	1315	2079	2665	3521
其他流动资产	140	277	380	380	387
<b>非流动资产</b>	555	739	1094	1338	1545
长期投资	65	94	111	130	154
固定资产	367	382	703	921	1100
无形资产	23	27	30	31	32
其他非流动资产	100	236	250	256	259
<b>资产总计</b>	2806	5106	6900	8822	10911
<b>流动负债</b>	1283	2575	3530	4249	4723
短期借款	410	859	1128	1336	985
应付票据及应付账款	764	1543	2318	2820	3632
其他流动负债	109	173	83	93	107
<b>非流动负债</b>	91	100	125	132	131
长期借款	11	20	44	52	50
其他非流动负债	80	81	81	81	81
<b>负债合计</b>	1374	2675	3655	4382	4854
少数股东权益	7	6	7	8	10
股本	207	244	246	246	246
资本公积	647	1336	1385	1385	1385
留存收益	566	839	1548	2638	4113
归属母公司股东权益	1425	2425	3237	4432	6047
<b>负债和股东权益</b>	2806	5106	6900	8822	10911

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	104	-97	159	670	1292
净利润	131	286	789	1214	1636
折旧摊销	65	76	66	102	134
财务费用	2	0	12	23	3
投资损失	6	12	3	4	6
营运资金变动	-184	-563	-712	-672	-487
其他经营现金流	83	92	-0	-0	-1
<b>投资活动现金流</b>	-126	-192	-521	-350	-347
<b>筹资活动现金流</b>	113	1049	-921	-29	-21
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.53	1.17	3.21	4.95	6.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	-0.39	0.65	2.73	5.27
每股净资产(最新摊薄)	5.81	9.89	13.20	18.07	24.66

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3148	4658	8085	10954	13866
营业成本	2796	4026	6738	8967	11259
营业税金及附加	7	10	21	28	33
营业费用	12	19	41	65	87
管理费用	69	89	139	182	225
研发费用	103	156	226	295	365
财务费用	2	0	12	23	3
资产减值损失	-39	-47	-82	-111	-141
公允价值变动收益	-0	1	0	0	1
投资净收益	-6	-12	-3	-4	-6
<b>营业利润</b>	140	316	846	1303	1768
营业外收入	1	2	5	3	3
营业外支出	1	1	2	1	1
<b>利润总额</b>	140	317	850	1304	1770
所得税	9	31	60	90	134
<b>税后利润</b>	131	286	789	1214	1636
少数股东损益	-0	-1	2	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	131	287	788	1213	1634
EBITDA	214	392	925	1425	1902

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.4	47.9	73.6	35.5	26.6
营业利润(%)	9.7	124.8	168.1	53.9	35.7
归属于母公司净利润(%)	3.7	119.5	174.3	53.9	34.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.2	13.6	16.7	18.1	18.8
净利率(%)	4.2	6.2	9.7	11.1	11.8
ROE(%)	9.1	11.8	24.3	27.3	27.0
ROIC(%)	7.0	8.2	17.8	20.9	22.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.0	52.4	53.0	49.7	44.5
流动比率	1.8	1.7	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	4.6	5.8	6.4	5.8	5.8
应付账款周转率	3.7	3.5	3.5	3.5	3.5
<b>估值比率</b>					
P/E	171.2	78.0	28.4	18.5	13.7
P/B	15.7	9.2	6.9	5.1	3.7
EV/EBITDA	105.1	55.6	23.8	15.3	10.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6-12 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

