

亚康股份 (301085.SZ)

公司快报

深耕算力基础服务，打开价值成长空间

投资要点

- ◆ **事件：**2023年10月25日，公司发布三季报，前三季度实现营业收入13.99亿元，同比增长31.42%；归母净利润0.83亿元，同比增长10.72%。
- ◆ **深耕算力基础服务，营收平稳增长。**公司是算力基础设施综合服务领域的第三方服务商，当前主要为算力园区、数据中心、智能计算中心、云计算厂商等提供算力基础设施综合服务，包括计算、存储、网络、安全、软件应用等产品的系统集成服务、算力园区基础设施的运维和管理服务、基于AI算力中心的运营、运维等服务，为金山云、新浪、五八同城、美图、赛目科技等客户提供华为、浪潮、中科曙光、新华三、宁畅信息等算力服务器制造商的通用算力服务器和智能算力服务器产品，用于服务用户在算力、数据等业务场景的需求。2023年前三季度，实现营收13.99亿元，同比增长31.42%；归母净利润0.83亿元，同比增长10.72%。
- ◆ **与庆阳深化合作，共筑智算算力高地。**8月，公司与庆阳云创智慧大数据有限公司签署《战略合作协议》，共同成立东数西算庆阳智算中心技术有限公司，此次落地庆阳智算中心，将采用国产一线系统厂商的主流GPU加速服务器，服务器支持英伟达H800，L40及国产GPU等加速卡，可充分满足市场AI大模型的训练和推理要求。公司为全球200+数据中心提供IT技术服务，形成了覆盖大中华地区、北美地区和东南亚地区的服务响应能力。2022年公司与甘肃省庆阳市人民政府签订了《共同推进信息化产业发展战略合作协议》，在甘肃庆阳设立子公司，在怀来、庆阳、简阳、芜湖、贵安、韶关等六个城市和地区均有布局，围绕六大数据中心集群，建设算力集群与节点支持服务站点；目前公司自有资金较为充足，同时在今年3月向不特定对象发行了261.00万张可转换公司债券，发行总额26,100.00万元，募集资金均投入到“全国一体化新型算力网络体系（东数西算）支撑服务体系建设项目”。
- ◆ **绑定主流服务器品牌，算力综合服务价值提升。**公司的主营业务为算力设备集成销售与算力基础设施综合服务，其中包括AI算力设备的集成销售与交付运维。公司通过销售与交付，参与了部分公司的AI建设。在国内算力领域，公司是华鲲振宇的产品售后服务商，亦是其全线产品的代理商，也是超聚变一级代理商，合作包括晟腾芯片的鲲鹏服务器在内的全线产品；公司已在三季度预付款2.4亿，用于从不同层级、不同渠道下订单订购A800、H800各个品牌服务器；在AI服务器交付运维领域，AI服务器价值的提升会带来安装、调试、运维的价格提升，公司在算力行业深耕多年，核心业务为算力集成与算力综合服务，随着AI服务器陆续出货，公司有望在更广大AI算力市场体现公司价值。
- ◆ **投资建议：**公司所处于算力综合服务赛道，随着智算中心的逐步落地以及公司在算力基础设施领域技术、客户的进一步拓展，我们认为未来公司将有望保持快速发展。预测公司2023-2025年营收19.17/25.56/34.30亿元，同比增长31.4%/33.3%/34.2%，公司归母净利润分别为1.12/1.58/1.94亿元，同比增长

计算机 | 咨询实施及其他服务III

投资评级

增持-B(首次)

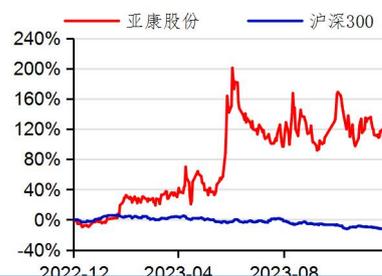
股价(2023-12-08)

64.30元

交易数据

总市值(百万元)	5,579.68
流通市值(百万元)	2,532.40
总股本(百万股)	86.78
流通股本(百万股)	39.38
12个月价格区间	83.44/27.99

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.59	8.97	128.38
绝对收益	-8.5	-0.14	113.41

分析师

李宏涛

 SAC执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsc.cn

分析师

方闻千

 SAC执业证书编号：S0910523070001
 fangwenqian@huajinsc.cn

相关报告



38.3%/41.3%/23.0%，对应 EPS 1.29/1.82/2.24 元；首次覆盖，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：** 研发速度不及预期；市场竞争持续加剧；国产替代不及预期

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,176	1,459	1,917	2,556	3,430
YoY(%)	-3.0	24.1	31.4	33.3	34.2
净利润(百万元)	71	81	112	158	194
YoY(%)	-28.7	14.0	38.8	41.3	23.0
毛利率(%)	13.3	12.3	13.9	14.9	15.4
EPS(摊薄/元)	0.81	0.93	1.29	1.82	2.24
ROE(%)	8.9	10.3	12.7	15.7	16.7
P/E(倍)	79.0	69.3	49.9	35.3	28.7
P/B(倍)	7.1	7.2	6.3	5.5	4.8
净利率(%)	6.0	5.5	5.8	6.2	5.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 19.17/ 25.56/ 34.30 亿元，毛利率 13.9%/ 14.9%/ 15.4%。IT 设备业务，随着 AI 服务器行业景气度提升，预计 2023-2025 年实现收入 13.17/ 17.54/ 23.42 亿元，毛利率 7.10%/ 7.40%/ 7.50%；IT 运维业务，随着数据中心服务器升级更换机系统更新，预计 2023-2025 年实现收入 6.00 / 8.02/ 10.88 亿元，毛利率 27.23%/29.40%/ 28.30%。

表 1：收入成本拆分表

		2022	2023E	2024E	2025E
IT 设备业务	收入 (亿元)	9.78	13.17	17.54	23.42
	YoY (%)	18.83%	34.66%	33.20%	33.50%
	毛利率 (%)	6.22%	7.10%	7.40%	7.50%
IT 运维服务	收入 (亿元)	4.05	6.00	8.02	10.88
	YoY (%)	15.06%	48.15%	33.63%	35.71%
	毛利率 (%)	28.01%	27.23%	29.40%	28.30%
其他产品	收入 (亿元)	0.76			
	YoY (%)				
	毛利率 (%)				
合计	收入 (亿元)	14.59	19.17	25.56	34.30
	YoY (%)	24.10%	31.40%	33.30%	34.20%
	毛利率 (%)	12.30%	13.90%	14.90%	15.40%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司新炬网络、润建股份作为可比公司，两公司都是以运维为主要业务，分属不同领域，其中新炬网络偏向于信创业务运维，润建股份偏向于运营商运维。在国内 AI 服务器逐渐落地，数据中心服务器迭代及系统升级背景下，公司未来发展稳健。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价/元	市值/亿元	EPS (元)			PE (倍)		
				2022 年	2023E	2024E	2022 年	2023E	2024E
605398.SH	新炬网络	31.45	36.68	0.68	0.65	0.84	41.01	48.58	37.42
002929.SZ	润建股份	44.65	123	1.83	2.09	2.76	21.43	21.31	16.18
平均							31.22	34.94	26.8
301085.SZ	亚康股份	64.30	55.80	1.01	1.29	1.82	27.68	49.9	35.3

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2023 年 12 月 10 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1051	1093	1239	1469	1967	营业收入	1176	1459	1917	2556	3430
现金	224	375	220	184	172	营业成本	1019	1279	1652	2175	2902
应收票据及应收账款	509	559	845	1027	1485	营业税金及附加	4	3	6	8	10
预付账款	31	40	53	71	96	营业费用	22	22	36	46	60
存货	54	102	99	166	188	管理费用	36	37	48	68	93
其他流动资产	233	17	21	22	27	研发费用	11	27	38	59	103
非流动资产	15	18	35	60	95	财务费用	3	-1	4	12	29
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-7	-4	-5	-8
固定资产	6	8	26	51	86	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	0	0	投资净收益	0	2	1	1	1
其他非流动资产	8	10	9	9	9	营业利润	80	89	131	184	226
资产总计	1065	1111	1274	1530	2063	营业外收入	4	4	3	3	4
流动负债	273	331	384	512	888	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	31	7	7	7	256	利润总额	84	92	133	187	229
应付票据及应付账款	162	238	279	402	506	所得税	14	12	22	30	35
其他流动负债	80	86	99	104	126	税后利润	71	81	112	158	194
非流动负债	2	2	2	2	2	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	71	81	112	158	194
其他非流动负债	2	2	2	2	2	EBITDA	84	85	131	195	258
负债合计	275	332	386	514	890	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	80	80	87	87	87	成长能力					
资本公积	470	470	470	470	470	营业收入(%)	-3.0	24.1	31.4	33.3	34.2
留存收益	247	228	296	378	456	营业利润(%)	-32.8	10.7	47.8	40.9	22.4
归属母公司股东权益	791	779	888	1016	1173	归属于母公司净利润(%)	-28.7	14.0	38.8	41.3	23.0
负债和股东权益	1065	1111	1274	1530	2063	获利能力					
						毛利率(%)	13.3	12.3	13.9	14.9	15.4
						净利率(%)	6.0	5.5	5.8	6.2	5.7
						ROE(%)	8.9	10.3	12.7	15.7	16.7
						ROIC(%)	8.1	9.0	11.8	15.1	13.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.8	29.9	30.3	33.6	43.2
						流动比率	3.8	3.3	3.2	2.9	2.2
						速动比率	3.5	2.8	2.8	2.4	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.4	1.3	1.6	1.8	1.9
						应收账款周转率	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7
						应付账款周转率	7.1	6.4	6.4	6.4	6.4
						估值比率					
						P/E	79.0	69.3	49.9	35.3	28.7
						P/B	7.1	7.2	6.3	5.5	4.8
						EV/EBITDA	61.9	61.3	40.9	27.7	21.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛、方闻千声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn