

协创数据（300857）2023年报点评

23年强劲增长，存储量价齐升，卡位AI终端与服务器回收

2024年03月28日

【投资要点】

- ◆ 2023年3月26日，协创数据公告2023年年报，公司全年业绩实现强劲增长。2023年，公司实现营业收入46.58亿元，同比增长47.95%；实现归母净利润2.87亿元，同比增长119.46%。单四季度来看，公司实现营收14.30亿元，同比增长51.63%，环比增长2.94%；实现归母净利润0.91亿元，同比增长505.45%，环比增长10.45%。
- ◆ 分产品来看，（1）**数据存储设备**业绩增长显著，全年实现营收28.76亿元，同比增长69.75%，毛利率为9.95%，同比提高0.99pct。（2）**物联网智能终端**业务盈利能力稳健，全年实现营收14.05亿元，同比增长19.05%，毛利率为19.26%，同比提高6.27pcts。（3）**其他产品**业务受益于公司推进服务器再制造产业链布局，23年收入3.77亿元，同比增长37.56%，毛利率为19.97%，同比提高2.64pcts。
- ◆ **存储市场强劲复苏，AI需求驱动市价提升。**存储芯片行业在2023年下半年出现回暖迹象，主流存储芯片价格触底反弹，WSTS世界半导体贸易统计组织预计2024年存储市场规模将增长44.8%。AI驱动存储器在服务器、手机和PC等领域的平均搭载容量提高，其中服务器领域增长幅度最大。需求回暖的同时，终端市场库存也已经降至健康水位，存储芯片合约价格在23Q4触底反弹，根据Trendforce集邦咨询预测，2024年第一季度企业级SSD合约价季涨幅约18%-23%，消费级SSD涨幅约15%-20%。
- ◆ **“云边端”一体化布局，培养智能终端核心竞争力。**公司以云平台服务为基础，开展智能物联网、智能安防等终端业务，推出了包括AI智能推送、数据存储与管理等增值应用。AI正在推动智能物联网终端发展进入新阶段，在智能家居、智能穿戴和安防等终端持续渗透，而终端算力则是AI大模型在硬件设备中不可或缺的一部分，因此公司正战略打“云+边+端”结合的视觉理解能力和ChatGPT连动等方面的产品核心竞争力。
- ◆ **抓住新机遇，前瞻布局服务器再制造业务。**服务器在数据中心建设成本中价值量占比最高，AI服务器建设爆发式增长也会加速云服务厂商对服务器进行再制造的需求。公司2023年下半年设立分公司用于开展服务器再制造业务。服务器的海外回收需要具备多项资质，前期布局的公司有望获得卡位优势，依托领先的供应链管理和技术开发能力，实现规模化生产与较高的整机利旧率，打造核心竞争优势。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入（维持）

东方财富证券研究所

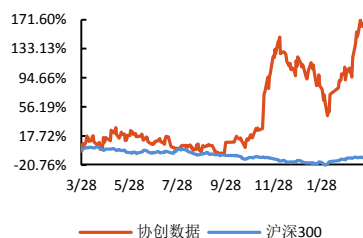
证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

联系人：刘琦

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	14615.87
流通市值（百万元）	14615.87
52周最高/最低（元）	67.31/21.68
52周最高/最低（PE）	74.84/31.03
52周最高/最低（PB）	10.14/3.46
52周涨幅（%）	151.49
52周换手率（%）	926.59

相关研究

《存储设备放量，智能终端降本，业绩高增》

2023.10.13

《智能物联网硬件解决方案领导者，助力AI、大数据、云计算产业加速发展》

2023.05.18

【投资建议】

- ◆ 公司在 2023 年实现了营收利润强劲增长，展望 2024 年，存储市场价格触底反弹，AI 驱动消费电子与服务器市场对存储产品的需求爆发，公司主要产品将迎来量价齐升的重大机遇。此外，公司正在培养智能终端产品的新核心竞争力，同时卡位服务器再制造业务，蓄力新增长点。我们调整对 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计 2023/2024/2025 年的营业收入为 62.42/75.92/90.02 亿元，归母净利润分别为 4.65/5.74/6.90 亿元，EPS 分别为 1.91/2.36/2.83 元，对应 PE 分别为 30/24/20 倍，维持“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4657.85	6242.30	7592.21	9001.87
增长率（%）	47.95%	34.02%	21.63%	18.57%
EBITDA（百万元）	430.54	596.20	716.53	847.11
归属母公司净利润（百万元）	287.29	465.25	574.17	690.01
增长率（%）	119.46%	61.94%	23.41%	20.18%
EPS（元/股）	1.23	1.91	2.36	2.83
市盈率（P/E）	43.08	30.03	24.33	20.25
市净率（P/B）	5.33	4.90	4.15	3.51
EV/EBITDA	28.14	21.43	17.32	14.03

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 消费电子市场需求不及预期，终端出货量可能不及预期；
- ◆ 新产品新业务导入进度不及预期；
- ◆ AI+硬件在下游市场需求和拓展不及预期；
- ◆ 汇率剧烈波动风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4366.99	5610.64	6637.84	7802.73
货币资金	1816.78	2510.90	3035.37	3709.98
应收及预付	958.33	1193.52	1436.03	1690.09
存货	1315.21	1589.08	1812.40	2011.40
其他流动资产	276.67	317.15	354.05	391.25
非流动资产	739.02	883.17	1014.71	1133.51
长期股权投资	94.31	124.31	154.31	184.31
固定资产	381.55	434.03	475.78	506.04
在建工程	43.74	49.41	53.20	55.75
无形资产	26.99	27.99	28.99	29.99
其他长期资产	192.43	247.43	302.43	357.43
资产总计	5106.00	6493.81	7652.55	8936.24
流动负债	2574.64	3534.13	4176.57	4838.68
短期借款	858.55	1158.55	1308.55	1458.55
应付及预收	1542.85	2037.48	2480.58	2941.33
其他流动负债	173.25	338.11	387.44	438.80
非流动负债	100.42	105.42	110.42	115.42
长期借款	19.68	19.68	19.68	19.68
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	80.73	85.73	90.73	95.73
负债合计	2675.06	3639.55	4286.99	4954.09
实收资本	243.80	243.80	243.80	243.80
资本公积	1335.97	1335.97	1335.97	1335.97
留存收益	838.51	1264.14	1778.31	2398.32
归属母公司股东权益	2425.13	2850.76	3364.93	3984.94
少数股东权益	5.81	3.49	0.63	-2.80
负债和股东权益	5106.00	6493.81	7652.55	8936.24

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4657.85	6242.30	7592.21	9001.87
营业成本	4026.00	5315.17	6471.09	7673.04
税金及附加	10.25	13.73	16.70	19.80
销售费用	18.70	24.97	30.37	36.01
管理费用	89.28	137.33	167.03	198.04
研发费用	156.41	212.24	258.14	306.06
财务费用	0.42	-17.02	-29.72	-39.95
资产减值损失	-30.38	-35.00	-40.00	-45.00
公允价值变动收益	1.12	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-12.28	-12.48	-15.18	-18.00
资产处置收益	-1.50	0.00	0.00	0.00
其他收益	18.88	24.97	30.37	36.01
营业利润	315.70	513.37	633.79	761.87
营业外收入	1.52	2.00	2.00	2.00
营业外支出	0.52	1.00	1.00	1.00
利润总额	316.70	514.37	634.79	762.87
所得税	30.56	51.44	63.48	76.29
净利润	286.14	462.93	571.31	686.58
少数股东损益	-1.15	-2.31	-2.86	-3.43
归属母公司净利润	287.29	465.25	574.17	690.01
EBITDA	430.54	596.20	716.53	847.11

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-96.67	720.70	732.26	900.73
净利润	286.14	462.93	571.31	686.58
折旧摊销	92.62	98.85	111.46	124.20
营运资金变动	-549.04	54.95	-70.30	-43.16
其它	73.63	103.97	119.79	133.11
投资活动现金流	-192.45	-254.48	-257.18	-260.00
资本支出	-146.66	-177.00	-177.00	-177.00
投资变动	-43.00	-55.00	-55.00	-55.00
其他	-2.79	-22.48	-25.18	-28.00
筹资活动现金流	1048.94	217.52	49.39	33.89
银行借款	851.20	300.00	150.00	150.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	718.79	0.00	0.00	0.00
其他	-521.06	-82.48	-100.61	-116.11
现金净增加额	770.21	694.11	524.47	674.62
期初现金余额	522.82	1293.03	1987.14	2511.61
期末现金余额	1293.03	1987.14	2511.61	3186.23

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	47.95%	34.02%	21.63%	18.57%
营业利润增长	124.85%	62.62%	23.46%	20.21%
归属母公司净利润增长	119.46%	61.94%	23.41%	20.18%
获利能力 (%)				
毛利率	13.57%	14.85%	14.77%	14.76%
净利率	6.14%	7.42%	7.52%	7.63%
ROE	11.85%	16.32%	17.06%	17.32%
ROIC	8.86%	10.73%	11.25%	11.59%
偿债能力				
资产负债率 (%)	52.39%	56.05%	56.02%	55.44%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.70	1.59	1.59	1.61
速动比率	1.07	1.04	1.06	1.11
营运能力				
总资产周转率	1.18	1.08	1.07	1.09
应收账款周转率	5.83	6.12	6.13	6.12
存货周转率	3.75	3.66	3.80	4.01
每股指标 (元)				
每股收益	1.23	1.91	2.36	2.83
每股经营现金流	-0.40	2.96	3.00	3.69
每股净资产	9.95	11.69	13.80	16.35
估值比率				
P/E	43.08	30.03	24.33	20.25
P/B	5.33	4.90	4.15	3.51
EV/EBITDA	28.14	21.43	17.32	14.03

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。