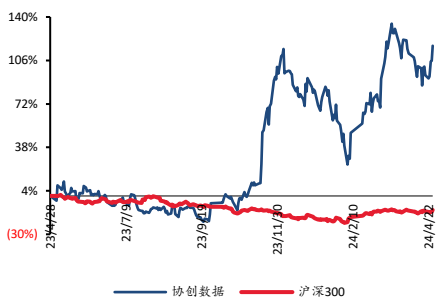


业绩超出预期，算力服务器再制造初具规模

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 2.44/2.44
总市值/流通(亿元) 146.21/146.21
12个月内最高/最低价 67.31/21.68 (元)

相关研究报告

<<深耕物联网终端和数据存储，尽享AI时代红利>>—2024-03-26

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523090002

事件：协创数据发布2024年一季报。24Q1公司实现营业收入17.59亿元，同比+118.38%；实现归母净利润1.62亿元，同比+253.42%。

各项业务全面增长，服务器再制造形成规模化收入。1) 数据存储：存储产品价格自2023Q3至今一直处于上升趋势，带动公司存储收入和净利率水平同比提升。同时，公司不断完善产品矩阵，积极拓展下游终端客户和销售渠道，推动业绩持续增长。2) AIOT终端：智能家居、智能穿戴、智能安防各品类需求向好，公司硬件销量实现增长，海外智慧安防业务占比提升。大健康品类新拓产品智能咖啡机已实现量产销售，对公司整体销售和盈利情况形成一定贡献。3) 云服务：公司V-SaaS视频云持续推进，用户数量显著增长，ARPU值稳步提升；同时，公司依托自身服务器再制造业务，布局更广泛的云平台领域，客户拓展稳步推进。4) 服务器再制造：产能持续爬坡，已形成规模收入，同时算力服务器再制造初具规模，并有望与公司云服务形成良好的协同效应。受益于存储涨价，海外安防、云服务收入高增，以及服务器再制造放量，公司24Q1整体毛利率同比提升3.23pct至16.33%。费用率方面，由于收入高速增长带来的规模效应，24Q1公司销售/管理/研发费用率分别同比下降了0.11/0.27/0.32pct。

算力需求持续高增，服务器再制造业务明确受益。全球算力基建浪潮下，AI服务器出货量持续高增，服务器再制造需求随之提升。根据Markets and markets预测，IT资产处置市场规模预计将从2024年的184亿美元增长到2029年的266亿美元，复合增速达到7.6%。服务器的海外回收需要具备多项资质，行业进入壁垒较高，公司有望凭借前期布局获得卡位优势。随着北美云厂商上一代AI服务器逐步下架，公司的算力服务器再制造有望迎来放量。

投资建议：考虑到存储顺周期、服务器再制造业务带来的业绩弹性，我们上调盈利预测。预计2024-2026年公司的营业收入分别为66.43/82.80/97.41亿元，归母净利润分别为7.90/9.88/11.91亿元，维持“买入”评级。

风险提示：存储涨价不及预期，全球化经营风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,658	6,643	8,280	9,741
营业收入增长率(%)	47.95%	42.61%	24.65%	17.65%
归母净利(百万元)	287	790	988	1,191
净利润增长率(%)	119.46%	174.85%	25.15%	20.53%
摊薄每股收益(元)	1.23	3.24	4.05	4.89
市盈率(PE)	43.08	18.52	14.80	12.28

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	552	1,817	2,253	3,276	4,549
应收和预付款项	729	958	1,438	1,757	2,049
存货	830	1,315	1,639	2,087	2,459
其他流动资产	140	277	318	322	332
流动资产合计	2,251	4,367	5,648	7,442	9,388
长期股权投资	65	94	94	94	94
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	367	382	388	398	412
在建工程	11	44	44	44	44
无形资产开发支出	23	27	27	27	27
长期待摊费用	13	18	18	18	18
其他非流动资产	2,336	4,541	5,856	7,651	9,597
资产总计	2,814	5,106	6,427	8,232	10,192
短期借款	410	859	1,119	1,414	1,723
应付和预收款项	764	1,543	1,790	2,295	2,741
长期借款	11	20	20	20	20
其他负债	197	254	272	294	313
负债合计	1,382	2,675	3,202	4,023	4,797
股本	207	244	244	244	244
资本公积	647	1,336	1,342	1,342	1,342
留存收益	566	839	1,632	2,620	3,811
归母公司股东权益	1,425	2,425	3,224	4,212	5,403
少数股东权益	7	6	2	-2	-8
股东权益合计	1,432	2,431	3,225	4,209	5,395
负债和股东权益	2,814	5,106	6,427	8,232	10,192

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	104	-97	322	871	1,135
投资性现金流	-126	-192	-116	-88	-101
融资性现金流	113	1,049	226	239	240
现金增加额	101	770	436	1,022	1,274

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,148	4,658	6,643	8,280	9,741
营业成本	2,796	4,026	5,439	6,792	8,003
营业税金及附加	7	10	16	19	23
销售费用	12	19	27	33	39
管理费用	69	89	106	124	146
财务费用	2	0	8	11	4
资产减值损失	-31	-30	-10	-8	-8
投资收益	-6	-12	-11	-17	-19
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	140	316	851	1,072	1,293
其他非经营损益	0	1	0	0	0
利润总额	140	317	851	1,072	1,293
所得税	9	31	66	88	107
净利润	131	286	785	984	1,186
少数股东损益	0	-1	-4	-4	-5
归母股东净利润	131	287	790	988	1,191

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	11.20%	13.57%	18.12%	17.97%	17.84%
销售净利率	4.16%	6.17%	11.89%	11.93%	12.23%
销售收入增长率	6.37%	47.95%	42.61%	24.65%	17.65%
EBIT 增长率	3.77%	115.95%	154.16%	26.08%	19.72%
净利润增长率	3.67%	119.46%	174.85%	25.15%	20.53%
ROE	9.18%	11.85%	24.49%	23.46%	22.04%
ROA	4.65%	5.63%	12.29%	12.00%	11.69%
ROIC	7.49%	8.86%	17.58%	17.18%	16.33%
EPS (X)	0.63	1.23	3.24	4.05	4.89
PE (X)	30.52	43.08	18.52	14.80	12.28
PB (X)	2.79	5.33	4.54	3.47	2.71
PS (X)	1.26	2.77	2.20	1.77	1.50
EV/EBITDA (X)	16.78	28.14	14.96	11.31	8.78

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。