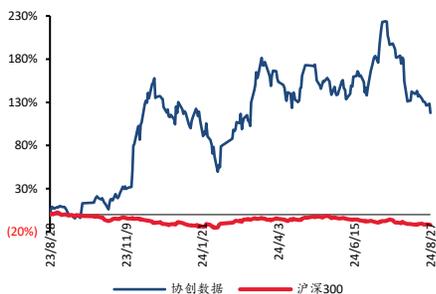


毛利率大幅提升，云服务领域持续突破

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	2.45/2.45
总市值/流通(亿元)	122.63/122.63
12个月内最高/最低价(元)	75.9/21.68

相关研究报告

<<业绩超出预期，算力服务器再制造初具规模>>—2024-04-29

<<深耕物联网终端和数据存储，尽享AI时代红利>>—2024-03-26

<<深耕物联网终端和数据存储，尽享AI时代红利>>—2024-03-24

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：公司发布2024年半年报。2024年上半年，公司实现营业收入35.78亿元，同比增长94.51%；实现归母净利润为3.58亿元，同比增长216.58%；实现扣非净利润为3.54亿元，同比增长227.49%。

各项业务收入高速增长，毛利率大幅提升。公司上半年收入和利润高速增长，主要系：1) 智慧存储业务方面，AIPC、数据中心、企业级存储、边缘计算设备等领域对存储容量、速度和效率的需求持续增加。公司自主研发多款存储主控芯片，结合自研固件方案与量产工具，以存储模组形式为客户提供存储产品，同时进军企业级存储。上半年数据存储设备实现收入23.17亿元，同比+117.46%；毛利率为11.82%，同比+2.02pct。2) 智慧物联业务方面，智能云物联一体机和咖啡机业务占比提升，使公司整体毛利率有所提升。物联网智能终端实现收入9.90亿元，同比+95.58%；毛利率为32.21%，同比+10.33pct。3) 部分原材料价格回落及智能制造数字化建设效果显现，使得成本费用端持续优化，毛利率有所提升。

全球算力需求旺盛，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%。目前公司服务器再制造业务已经形成规模收入，随着北美云厂商AI服务器加速更新换代，公司的算力服务器再制造有望迎来放量。

持续加码云服务，与多家头部企业达成合作。公司依托自身服务器再制造业务布局云服务领域，协创云已成功在中国、美国、欧洲、亚太四大服务区域的十大节点进行全球布局，并各区域设立独立的数据中心，可根据用户所处地理位置，智能选择最优路径。近期，公司先后与优必达、优威超算、中移国际等行业知名企业共签署云业务合作协议，涉及各类以高端算力为基础的云算力租赁、AI服务、IOT服务等。控股子公司麦塔倍斯与头部互联网公司签订了《云算力服务框架协议》，为客户的应用程序提供云算力服务。公司持续发力云服务领域，实现从传统ODM到云服务的商业模式升级，有望带来业绩和估值的双重提振。

投资建议：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：市场竞争加剧，存储价格波动风险，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%
归母净利润（百万元）	287	790	989	1,192
净利润增长率(%)	119.46%	174.85%	25.21%	20.52%
摊薄每股收益（元）	1.23	3.22	4.03	4.86
市盈率（PE）	43.08	15.53	12.40	10.29

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	2,281	3,304	4,578
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	328	333	342
流动资产合计	2,251	4,367	5,686	7,481	9,427
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	5,895	7,690	9,637
资产总计	2,814	5,106	6,466	8,271	10,232
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	263	284	303
负债合计	1,382	2,675	3,192	4,013	4,787
股本	207	244	245	245	245
资本公积	647	1,336	1,402	1,402	1,402
留存收益	566	839	1,618	2,607	3,799
归母公司股东权益	1,425	2,425	3,272	4,261	5,453
少数股东权益	7	6	2	-2	-8
股东权益合计	1,432	2,431	3,274	4,259	5,445
负债和股东权益	2,814	5,106	6,466	8,271	10,232

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	104	-97	296	872	1,135
投资性现金流	-126	-192	-97	-88	-101
融资性现金流	113	1,049	248	239	240
现金增加额	101	770	464	1,023	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	10	3
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	985	1,186
少数股东损益	0	-1	-4	-4	-5
归母股东净利润	131	287	790	989	1,192

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%	11.94%	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%	25.21%	20.52%
ROE	9.18%	11.85%	24.13%	23.20%	21.85%
ROA	4.65%	5.63%	12.21%	11.95%	11.65%
ROIC	7.49%	8.86%	17.44%	17.07%	16.25%
EPS (X)	0.63	1.23	3.22	4.03	4.86
PE (X)	30.52	43.08	15.53	12.40	10.29
PB (X)	2.79	5.33	3.75	2.88	2.25
PS (X)	1.26	2.77	1.85	1.48	1.26
EV/EBITDA (X)	16.78	28.14	12.33	9.21	7.02

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。