

协创数据（300857.SZ）

把握 AI 浪潮时代新机遇，算力与云服务加速落地助推成长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,148	4,658	7,872	10,021	13,393
增长率 yoy（%）	6.4	47.9	69.0	27.3	33.7
归母净利润（百万元）	131	287	817	1,028	1,411
增长率 yoy（%）	3.7	119.5	184.3	25.9	37.3
ROE（%）	9.1	11.8	25.2	24.3	25.1
EPS 最新摊薄（元）	0.53	1.17	3.33	4.19	5.75
P/E（倍）	154.9	70.6	24.8	19.7	14.4
P/B（倍）	14.2	8.4	6.3	4.8	3.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

24 年前三季度营收+67.1%，扣非净利润同比+186.6%，基本符合预期。

24 年前三季度营收 53.95 亿元，同比+67.1%，归母净利润 5.57 亿元，同比+184.5%，扣非净利润 5.47 亿元，同比+186.6%，主要系收入规模增长及优化产品布局，开发高附加值产品，提升公司盈利能力所致。

24Q3 单季度营收 18.17 亿元，环比-0.1%，归母净利润 1.99 亿元，环比+1.9%，扣非净利润 1.93 亿元，环比+0.6%；毛利率 18.62%，环比+0.08pct，净利率 10.80%，环比+0.10pct，扣非净利率 10.61%，环比+0.08pct。

24Q3 数据存储设备营收环比稳增，物联网智能终端或受益高毛利产品放量。

1) 第一大业务数据存储设备 24H1 营收 23.17 亿元，占比 65%，毛利率 11.82%。受益出货量稳步提升，24Q3 数据存储设备营收同环比均增，但短期受下游终端需求不振影响，存储芯片厂商及渠道市场等多环节出现垒库现象，公司 DDR4 存储芯片采取了必要的销售竞争策略，导致利润率有所收窄。

2) 第二大业务物联网智能终端 24H1 营收 9.90 亿元，占比 28%，毛利率 32.21%。24Q3 高毛利产品销量持续增长，海外智慧安防业务占比提升；V-SaaS 视频云持续推进，用户数量显著增长，ARPU 值稳步提升；大健康商用智能无人自助饮品机业务已在全国 71 个城市陆续投放，助力 Q3 业绩成长。

拟采购 GPU 服务器建设万卡级算力服务集群，算力云业务有望加速落地。

算力云服务方面，2024 年 6 月以来，公司先后与 1) 优崴超级运算股份有限公司、2) 日本优必达株式会社、3) 中国移动国际有限公司、4) 国内头部互联网公司等多家头部客户签署多项云业务合作协议，为公司云服务的全球化战略奠定坚实基础。同时，公司规划建设具备大模型训练和推理能力的大型算力服务集群(万卡级)，2024 年 10 月，公司间接控股子公司奥佳软件与上海域允签署《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，拟购置的 AI 服务器将用于提升公司算力服务能力。

公司聚焦“云-边-端”一体化体系，领跑服务器再制造，维持“增持”评级。

公司在存储领域已推出企业级 SSD；在“云-边-端”领域携手西安思华战略布局；同时作为国内服务器再制造赛道的开创者和领导者，未来公司成长空间广阔。预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 8.17/10.28/14.11 亿元，对应 24/25/26 年 PE 为 25/20/14 倍，维持“增持”评级。

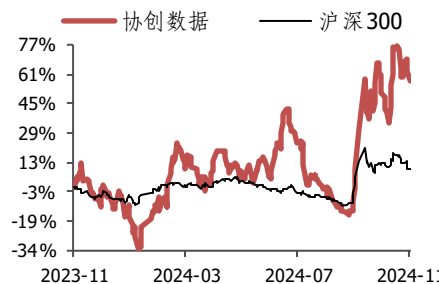
风险提示：产品研发风险；宏观经济环境变化风险；全球化经营风险；云平台服务的数据安全及用户信息保护风险等。

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 25 日收盘价（元）	82.67
总市值（百万元）	20,275.24
流通市值（百万元）	20,217.77
总股本（百万股）	245.26
流通股本（百万股）	244.56
近 3 月日均成交额（百万元）	931.14

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

相关研究

- 《24H1 扣非净利润同比+2.3 倍，算力与云服务打开新增长空间—协创数据 24H1 财报点评》2024-09-02
- 《23 年扣非净利润同比大增 134%，服务器再制造赛道成新增长点—协创数据 2023 年年报点评》2024-04-09

24Q3 单季度营收 18.17 亿元, 同比+30.8%, 环比-0.1%, 归母净利润 1.99 亿元, 同比+140.6%, 环比+1.9%, 扣非净利润 1.93 亿元, 同比+133.1%, 环比+0.6%; 24Q3 季度毛利率 18.62%, 同比+5.47pct, 环比+0.08pct, 净利率 10.80%, 同比+4.93pct, 环比+0.10pct, 扣非净利率 10.61%, 同比+4.66pct, 环比+0.08pct。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

协创数据[300857.SZ] - 财务摘要(单季)	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31	2023-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	1816.53	1819.18	1758.87	1429.61	1388.72
同比(%)	30.81	75.92	118.38	51.63	63.26
环比(%)	-0.15	3.43	23.03	2.94	34.29
营业总成本	1600.50	1566.95	1548.93	1330.47	1276.65
营业利润	214.84	226.32	182.71	103.19	90.38
同比(%)	137.72	215.17	263.11	612.73	87.38
环比(%)	-5.07	23.87	77.05	14.18	25.86
利润总额	214.42	225.83	182.64	102.89	90.62
净利润	196.13	194.63	162.55	92.66	81.43
同比(%)	140.86	192.28	257.61	515.92	80.83
环比(%)	0.77	19.74	75.42	13.80	22.28
归属母公司股东的净利润	199.25	195.53	162.25	91.47	82.80
同比(%)	140.63	191.38	253.42	505.45	85.08
环比(%)	1.90	20.52	77.38	10.46	23.39
扣非后归属母公司股东的净利润	192.71	191.54	162.32	84.04	82.67
同比(%)	133.11	185.25	296.84	425.36	122.55
环比(%)	0.61	18.00	93.14	1.66	23.11
EPS	0.81	0.80	0.67	0.38	0.34
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	2028.89	1545.91	1558.87	2091.01	1269.32
经营活动现金净流量	400.07	-40.20	-242.44	-309.21	90.17
购建固定无形长期资产支付的现金	400.39	57.93	59.38	56.81	36.56
投资支付的现金	90.00	42.66	50.52	0.00	6.75
投资活动现金净流量	-441.03	14.03	-110.60	167.78	-129.81
吸收投资收到的现金	3.55	32.67	2.19	0.00	0.00
取得借款收到的现金	600.80	291.58	808.55	239.36	144.04
筹资活动现金净流量	-250.80	191.03	496.03	253.59	65.85
现金流量净额	-294.63	178.54	146.95	109.69	32.93
关键比率					
ROE(%)	6.80	7.22	6.47	3.85	3.63
扣非后 ROE(%)	6.57	7.07	6.47	3.54	3.62
ROA(%)	3.15	3.39	3.05	1.90	1.88
销售毛利率(%)	18.62	18.54	16.33	13.90	13.15
销售净利率(%)	10.80	10.70	9.24	6.48	5.86

资料来源: 公司 2023 年第三季度~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

24 年前 3 季度营收 53.95 亿元，同比+67.1%，归母净利润 5.57 亿元，同比+184.5%，扣非净利润 5.47 亿元，同比+186.6%，主要系收入规模增长及优化产品布局，开发高附加值产品，提升公司盈利能力所致。

24 年前 3 季度毛利率 17.85%，同比+4.43pct，净利率 10.26%，同比+4.26pct，扣非净利率 10.13%，同比+4.22pct。

图表2: 公司近年来主要财务指标（百万元）

协创数据[300857.SZ] - 财务摘要	2024-09-30	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	三季报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	5394.58	4657.85	3148.34	2959.89	2249.01
同比(%)	67.11	47.95	6.37	31.61	44.54
营业总成本	4716.38	4301.06	2987.85	2838.49	2152.92
营业利润	623.87	315.70	140.41	127.95	96.63
同比(%)	193.58	124.85	9.73	32.41	-10.65
利润总额	622.89	316.70	140.08	129.42	108.84
同比(%)	191.33	126.08	8.24	18.90	1.85
净利润	553.31	286.14	130.89	123.82	100.24
同比(%)	185.99	118.61	5.71	23.52	5.21
归属母公司股东的净利润	557.03	287.29	130.91	126.27	100.24
同比(%)	184.46	119.46	3.67	25.97	5.21
非经常性损益	10.46	12.53	13.59	25.50	29.07
扣非后归属母公司股东的净利润	546.57	274.76	117.31	100.78	71.16
同比(%)	186.58	134.21	16.41	41.61	-14.85
研发支出	146.14	156.41	102.71	102.15	70.84
EBIT		337.92	156.48	150.80	128.57
EBITDA		430.54	234.94	205.71	159.32
资产负债表摘要					
流动资产	5269.14	4366.99	2250.92	1963.28	1652.40
固定资产	733.03	381.55	367.01	354.81	287.52
长期股权投资	86.44	94.31	65.10		
资产总计	6515.99	5106.00	2806.34	2473.20	2002.14
增长率	39.44	81.43	13.47	23.53	64.77
流动负债	3188.41	2574.64	1283.12	1099.25	780.97
非流动负债	268.44	100.42	90.95	78.35	46.39
负债合计	3456.85	2675.06	1374.07	1177.60	827.36
增长率	47.60	94.68	16.68	42.33	44.05
股东权益	3059.14	2430.94	1432.26	1295.59	1174.79
归属母公司股东的权益	3040.88	2425.13	1425.31	1293.52	1174.79
增长率	30.71	70.15	10.19	10.11	83.36
资本公积金	1418.96	1335.97	647.17	639.93	635.23
盈余公积金	34.58	34.58	18.88	10.91	6.19
未分配利润	1333.66	803.93	546.97	438.50	327.27
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	5133.66	5239.79	3596.24	2906.56	2356.01
经营活动现金净流量	117.43	-96.67	103.60	93.41	28.61
购建固定无形长期资产支付的现金	517.70	149.05	74.38	152.38	194.59
投资支付的现金	183.19	143.00	64.78	475.81	333.47
投资活动现金净流量	-537.60	-192.45	-126.44	-148.24	-214.51
吸收投资收到的现金	38.41	718.80	4.90		450.43
取得借款收到的现金	1700.93	851.20	577.17	416.79	433.02
筹资活动现金净流量	436.26	1048.94	112.67	-28.99	580.61
现金净增加额	30.86	770.21	101.32	-88.35	389.45
期末现金余额	1323.89	1293.03	522.82	421.50	509.85
折旧与摊销		92.62	78.46	54.91	30.74

资料来源: 公司 2020 年年报~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

产品研发风险。智慧物联行业是典型的技术密集型行业，行业更新换代极为迅速。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，则仍将面临因无法保持持续创新能力导致市场竞争力下降的风险。

宏观经济环境变化风险。公司致力于消费电子领域物联网智能终端和数据存储设备终端等产品的研发、生产和销售，面向智能家居场景下的消费者用户，智能家居的市场需求与我国居民的可支配收入及消费观念息息相关，而居民可支配收入以及消费观念受宏观经济政策和经济运行周期的影响较大，未来如果国家宏观经济环境发生重大变化或者宏观经济出现波动，且公司未能针对由此带来的行业需求波动调整经营策略，可能存在导致公司经营业绩下滑的风险。

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。这类风险包括但不限于业务所在国家及地区的政局动荡、战争、动乱、敌对状态以及对华政策变化；业务所在国家及地区的法律政策、社会文化差异、经济环境差异带来的境外管理及经营不利影响；某些国家和地区的知识产权保护不足风险、贸易保护措施或纠纷风险、适用当地税务制度的影响及潜在不利税务后果风险、当地汇率出现重大不利变动等风险。

云平台服务的数据安全及用户信息保护风险。公司依托大数据、云计算、人工智能等技术，通过协创云平台为用户提供视音频等数据的处理服务，系统安全、信息保护工作至关重要。随着物联网环境日趋开放、SaaS（软件即服务）应用程序和端点数量不断增长，数据泄漏风险也在不断增加，黑客和网络罪犯试图利用安全漏洞来访问分布在多个云数据中心和数据存储区的敏感数据，加大了数据安全隐患。同时计算机病毒、电力供应故障、自然灾害、其他恐怖主义或战争行为等不可控因素，亦有可能导致公司出现系统故障、数据丢失、服务中断等后果。近年来，数据安全及个人信息保护已成为世界各国监管重点，境内外多个国家、地区相继颁布一系列相关的法律法规、监管政策、行业标准，若公司未能针对性地作出及时、有效应对，则公司可能存在因立法或监管政策的发展变化而引发的数据合规方面的潜在法律风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2251	4367	6468	7604	11108
现金	552	1817	2225	3371	4145
应收票据及应收账款	686	914	1789	1652	2947
其他应收款	5	6	25	4	41
预付账款	43	44	117	79	188
存货	830	1315	2109	2261	3566
其他流动资产	136	271	203	237	220
非流动资产	563	739	1045	1225	1472
长期股权投资	65	94	91	87	82
固定资产	367	382	714	879	1138
无形资产	23	27	30	31	33
其他非流动资产	108	236	209	228	218
资产总计	2814	5106	7513	8829	12580
流动负债	1283	2575	4172	4459	6801
短期借款	410	859	1796	2210	2885
应付票据及应付账款	764	1543	2320	2185	3852
其他流动负债	109	173	56	64	64
非流动负债	99	100	104	99	99
长期借款	11	20	19	17	15
其他非流动负债	88	81	84	82	83
负债合计	1382	2675	4276	4558	6899
少数股东权益	7	6	-1	-5	-12
股本	207	244	244	244	244
资本公积	647	1336	1336	1336	1336
留存收益	566	839	1567	2491	3757
归属母公司股东权益	1425	2425	3238	4275	5693
负债和股东权益	2814	5106	7513	8829	12580

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	104	-97	11	1099	557
净利润	131	286	810	1024	1404
折旧摊销	65	76	67	102	137
财务费用	2	0	33	54	44
投资损失	6	12	4	8	8
营运资金变动	-184	-563	-941	-130	-1078
其他经营现金流	83	92	38	40	42
投资活动现金流	-126	-192	-380	-288	-393
资本支出	74	149	422	263	400
长期投资	-65	-43	3	4	5
其他投资现金流	13	-0.40	39	-29	3
筹资活动现金流	113	1049	-629	-17	-29
短期借款	89	449	938	414	675
长期借款	11	8	-0.41	-3	-1
普通股增加	0	37	0	0	0
资本公积增加	7	689	0	0	0
其他筹资现金流	5	-134	-1566	-428	-702
现金净增加额	101	770	-998	793	134

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3148	4658	7872	10021	13393
营业成本	2796	4026	6467	8227	10988
营业税金及附加	7	10	20	23	32
销售费用	12	19	36	41	56
管理费用	69	89	164	206	271
研发费用	103	156	264	333	448
财务费用	2	0	33	54	44
资产和信用减值损失	-39	-47	-36	-41	-41
其他收益	25	19	22	22	21
公允价值变动收益	-0.20	1.12	0.09	0.34	0.52
投资净收益	-6	-12	-4	-8	-8
资产处置收益	0.64	-1.50	-0.28	-0.38	-0.72
营业利润	140	316	869	1109	1526
营业外收入	1	2	2	1	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	140	317	870	1109	1527
所得税	9	31	60	85	123
净利润	131	286	810	1024	1404
少数股东损益	-0.02	-1.15	-6.48	-4.15	-7.52
归属母公司净利润	131	287	817	1028	1411
EBITDA	227	399	959	1251	1707
EPS (元/股)	0.53	1.17	3.33	4.19	5.75

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	6.4	47.9	69.0	27.3	33.7
营业利润 (%)	9.7	124.8	175.3	27.6	37.6
归属母公司净利润 (%)	3.7	119.5	184.3	25.9	37.3
获利能力					
毛利率 (%)	11.2	13.6	17.8	17.9	18.0
净利率 (%)	4.2	6.1	10.3	10.2	10.5
ROE (%)	9.1	11.8	25.2	24.3	25.1
ROIC (%)	7.6	8.4	16.3	16.3	16.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.1	52.4	56.9	51.6	54.8
净负债比率 (%)	-0.4	-32.3	-11.1	-25.9	-21.3
流动比率	1.8	1.7	1.6	1.7	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	4.6	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	6.8	8.3	7.6	8.0	7.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.53	1.17	3.33	4.19	5.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.42	-0.39	0.05	4.48	2.27
每股净资产 (最新摊薄)	5.81	9.89	13.11	17.22	22.89
估值比率					
P/E	154.9	70.6	24.8	19.7	14.4
P/B	14.2	8.4	6.3	4.8	3.6
EV/EBITDA	88.9	48.5	20.6	15.2	11.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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，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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686