

协创数据 (300857.SZ)

24 年扣非净利润同比+144.3%，算力租赁与云服务+机器人打造新增长极

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,658	7,410	10,021	13,393	17,138
增长率 yoy (%)	47.9	59.1	35.2	33.7	28.0
归母净利润(百万元)	287	692	1,028	1,411	1,837
增长率 yoy (%)	119.5	140.8	48.6	37.3	30.2
ROE (%)	11.8	21.2	24.4	25.3	25.0
EPS 最新摊薄(元)	1.17	2.82	4.19	5.75	7.49
P/E(倍)	96.3	40.0	26.9	19.6	15.1
P/B(倍)	11.4	8.6	6.6	5.0	3.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

24 年营收+59.1%，扣非净利润同比+144.3%，基本符合预期。

24 年营收 74.10 亿元，同比+59.1%，归母净利润 6.92 亿元，同比+140.8%，扣非净利润 6.71 亿元，同比+144.3%；毛利率 17.36%，同比+3.79pct，净利率 9.27%，同比+3.13pct，扣非净利率 9.06%，同比+3.16pct。

24Q4 单季度营收 20.15 亿元，环比+10.9%，归母净利润 1.35 亿元，环比-32.4%，扣非净利润 1.25 亿元，环比-35.3%；主要系 24Q4 季度毛利率环比下降 2.57pct，使得 Q4 季度扣非净利率环比下降 4.42pct 所致。

24 年数据存储设备营收同比+55.0%，物联网智能终端营收同比+60.8%。

1) 第一大业务数据为存储设备，24 年该业务营收 44.57 亿元，同比+55.0%，占总营收比重 60.2%，毛利率 10.65%，同比+0.70pct。

2) 第二大业务为物联网智能终端，24 年该业务营收 22.59 亿元，同比+60.8%，占总营收比重 30.5%，毛利率 32.03%，同比+12.77pct。

控股子公司获英伟达 NCP 资质，统筹资金发展 AI 智算中心及算力租赁业务。

2024 年 10 月，公司控股子公司奥佳软件正式取得 NVIDIA CLOUD PARTNER 资质，与英伟达合作开展 AI 算力租赁和云计算服务。公司已与多家头部企业签约，已实现向国内头部游戏公司等提供服务。3 月 8 日，公司公告拟以不超过 30 亿元采购服务器；3 月 25 日，公司公告其控股股东协创智慧质押 1400 万股公司股票支持上市公司生产经营。公司统筹资金持续加大算力服务领域布局，发展 AI 智算中心及算力租赁业务，有望打造新的增长极。

积极布局服务机器人领域，打造涵盖机器狗、人形机器人等先进制造能力。

2025 年 1 月，公司将协创具身由控股子公司整合为全资子公司，积极布局服务机器人领域，通过加大对机器狗的研发及智能制造投入，提升其自主决策与执行能力，同时提升人形机器人在自主感知、交互能力和智能决策的技术，推动在医疗、教育、家庭等领域运用。

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 2025~2027 年归母净利润分别为 10.28/14.11/18.37 亿元，对应 25/26/27 年 PE 为 27/20/15 倍，维持“增持”评级。

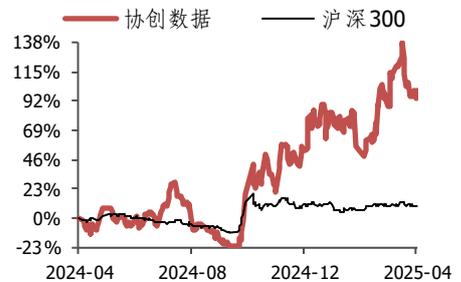
风险提示：产品研发风险；宏观经济环境变化风险；全球化经营风险；云平台服务的数据安全及用户信息保护风险等。

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 2 日收盘价(元)	116.68
总市值(百万元)	28,616.37
流通市值(百万元)	28,535.25
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)	1,540.68

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号: S1070521120001

邮箱: tanghongyi@cgws.com

分析师 周安琪

执业证书编号: S1070525030001

邮箱: zhouanqi@cgws.com

相关研究

- 《把握 AI 浪潮时代新机遇，算力与云服务加速落地助推成长—协创数据 2024 年三季报点评》2024-11-27
- 《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

24Q4 单季度营收 20.15 亿元，同比+41.0%，环比+10.9%，归母净利润 1.35 亿元，同比+47.3%，环比-32.4%，扣非净利润 1.25 亿元，同比+48.4%，环比-35.3%。

24Q4 单季度毛利率 16.05%，同比+2.15pct，环比-2.57pct，净利率 6.64%，同比+0.16pct，环比-4.16pct，扣非净利率 6.19%，同比+0.31pct，环比-4.42pct。Q4 季度扣非净利率环比下降主要系 Q4 毛利率环比下降 2.57pct 所致。

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)	2024-12-31	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31
报告类型	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度
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	2015.26	1816.53	1819.18	1758.87	1429.61
同比(%)	40.97	30.81	75.92	118.38	51.63
环比(%)	10.94	-0.15	3.43	23.03	2.94
营业总成本	1821.95	1600.50	1566.95	1548.93	1330.47
营业利润	163.32	214.84	226.32	182.71	103.19
同比(%)	58.27	137.72	215.17	263.11	612.73
环比(%)	-23.98	-5.07	23.87	77.05	14.18
利润总额	162.45	214.42	225.83	182.64	102.89
净利润	133.78	196.13	194.63	162.55	92.66
同比(%)	44.37	140.86	192.28	257.61	515.92
环比(%)	-31.79	0.77	19.74	75.42	13.80
归属母公司股东的净利润	134.75	199.25	195.53	162.25	91.47
同比(%)	47.32	140.63	191.38	253.42	505.45
环比(%)	-32.37	1.90	20.52	77.38	10.46
扣非后归属母公司股东的净利润	124.76	192.71	191.54	162.32	84.04
同比(%)	48.45	133.11	185.25	296.84	425.36
环比(%)	-35.26	0.61	18.00	93.14	1.66
EPS	0.55	0.81	0.80	0.67	0.38
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	1988.02	2028.89	1545.91	1558.87	2091.01
经营活动现金净流量	-18.44	400.07	-40.20	-242.44	-309.21
购建固定无形长期资产支付的现金	231.84	400.39	57.93	59.38	56.81
投资支付的现金	-52.67	90.00	42.66	50.52	0.00
投资活动现金净流量	-252.17	-441.03	14.03	-110.60	167.78
吸收投资收到的现金	5.89	3.55	32.67	2.19	0.00
取得借款收到的现金	668.33	600.80	291.58	808.55	239.36
筹资活动现金净流量	267.28	-250.80	191.03	496.03	253.59
现金流量净额	-0.09	-294.63	178.54	146.95	109.69
关键比率					
ROE(%)	4.31	6.80	7.22	6.47	3.85
扣非后 ROE(%)	3.99	6.57	7.07	6.47	3.54
ROA(%)	1.94	3.15	3.39	3.05	1.90
销售毛利率(%)	16.05	18.62	18.54	16.33	13.90
销售净利率(%)	6.64	10.80	10.70	9.24	6.48

资料来源: 公司 2023 年年报~2024 年年报, 公司 2024 年第一季度~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

24 年营收 74.10 亿元，同比+59.1%，归母净利润 6.92 亿元，同比+140.8%，扣非净利润 6.71 亿元，同比+144.3%；毛利率 17.36%，同比+3.79pct，净利率 9.27%，同比+3.13pct，扣非净利率 9.06%，同比+3.16pct。

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	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	年报	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	7409.84	4657.85	3148.34	2959.89	2249.01
同比(%)	59.08	47.95	6.37	31.61	44.54
营业总成本	6538.33	4301.06	2987.85	2838.49	2152.92
营业利润	787.19	315.70	140.41	127.95	96.63
同比(%)	149.35	124.85	9.73	32.41	-10.65
利润总额	785.34	316.70	140.08	129.42	108.84
同比(%)	147.98	126.08	8.24	18.90	1.85
净利润	687.09	286.14	130.89	123.82	100.24
同比(%)	140.12	118.61	5.71	23.52	5.21
归属母公司股东的净利润	691.78	287.29	130.91	126.27	100.24
同比(%)	140.80	119.46	3.67	25.97	5.21
非经常性损益	20.46	12.53	13.59	25.50	29.07
扣非后归属母公司股东的净利润	671.32	274.76	117.31	100.78	71.16
同比(%)	144.33	134.21	16.41	41.61	-14.85
研发支出	240.63	156.41	102.71	102.15	70.84
EBIT	806.21	337.92	156.48	150.80	128.57
EBITDA	929.82	430.54	234.94	205.71	159.32
资产负债表摘要					
流动资产	5821.10	4366.99	2250.92	1963.28	1652.40
固定资产	556.98	381.55	367.01	354.81	287.52
长期股权投资	71.36	94.31	65.10		
资产总计	7304.50	5106.00	2806.34	2473.20	2002.14
增长率	43.06	81.43	13.47	23.53	64.77
流动负债	3345.39	2574.64	1283.12	1099.25	780.97
非流动负债	720.56	100.42	90.95	78.35	46.39
负债合计	4065.95	2675.06	1374.07	1177.60	827.36
增长率	51.99	94.68	16.68	42.33	44.05
股东权益	3238.55	2430.94	1432.26	1295.59	1174.79
归属母公司股东的权益	3213.17	2425.13	1425.31	1293.52	1174.79
增长率	32.49	70.15	10.19	10.11	83.36
资本公积金	1453.71	1335.97	647.17	639.93	635.23
盈余公积金	48.74	34.58	18.88	10.91	6.19
未分配利润	1454.25	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	7121.69	5239.79	3596.24	2906.56	2356.01
经营活动现金净流量	99.00	-96.67	103.60	93.41	28.61
购建固定无形长期资产支付的现金	749.54	149.05	74.38	152.38	194.59
投资支付的现金	130.52	143.00	64.78	475.81	333.47
投资活动现金净流量	-789.77	-192.45	-126.44	-148.24	-214.51
吸收投资收到的现金	44.30	718.80	4.90		450.43
取得借款收到的现金	2369.27	851.20	577.17	416.79	433.02
筹资活动现金净流量	703.54	1048.94	112.67	-28.99	580.61
现金净增加额	30.77	770.21	101.32	-88.35	389.45
期末现金余额	1323.80	1293.03	522.82	421.50	509.85
折旧与摊销	123.61	92.62	78.46	54.91	30.74

资料来源: 公司 2020 年年报~2024 年年报, 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4367	5821	7913	10088	12682
现金	1817	1527	2987	3376	4715
应收票据及应收账款	914	1392	1879	2389	3139
其他应收款	6	22	6	38	14
预付账款	44	176	54	293	125
存货	1315	1890	2444	3315	4079
其他流动资产	271	813	542	677	609
非流动资产	739	1483	1475	1833	2020
长期股权投资	94	71	65	58	51
固定资产	382	557	790	1050	1290
无形资产	27	47	50	53	57
其他非流动资产	236	808	570	673	622
资产总计	5106	7305	9388	11921	14702
流动负债	2575	3345	4632	5772	6844
短期借款	859	1302	1711	2621	2325
应付票据及应付账款	1543	1564	2716	2899	4284
其他流动负债	173	480	205	253	235
非流动负债	100	721	527	528	430
长期借款	20	410	331	275	205
其他非流动负债	81	311	196	253	224
负债合计	2675	4066	5159	6301	7274
少数股东权益	6	25	22	15	5
股本	244	245	343	343	343
资本公积	1336	1454	1356	1356	1356
留存收益	839	1503	2427	3692	5336
归属母公司股东权益	2425	3213	4207	5606	7422
负债和股东权益	5106	7305	9388	11921	14702

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-97	99	1680	53	2154
净利润	286	687	1024	1404	1827
折旧摊销	76	103	95	135	166
财务费用	0	-9	42	31	-4
投资损失	12	10	9	11	10
营运资金变动	-563	-873	405	-1582	62
其他经营现金流	92	181	105	55	93
投资活动现金流	-192	-790	-111	-497	-367
资本支出	149	750	318	388	416
长期投资	-43	-51	6	7	7
其他投资现金流	-0.4	10.29	201	-116	42
筹资活动现金流	1049	704	-1187	-5	-77
短期借款	449	443	409	909	-295
长期借款	8	390	-78.99	-56	-70
普通股增加	37	1	98	0	0
资本公积增加	689	118	-98	0	0
其他筹资现金流	-134	-249	-1517	-858	288
现金净增加额	770	31	382	-449	1710

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4658	7410	10021	13393	17138
营业成本	4027	6124	8208	10953	14032
营业税金及附加	10	17	23	30	39
销售费用	18	32	40	54	71
管理费用	89	134	197	254	324
研发费用	156	241	330	442	562
财务费用	0	-9	42	31	-4
资产和信用减值损失	-47	-109	-65	-74	-83
其他收益	19	35	26	27	30
公允价值变动收益	1.12	-0.57	0.12	0.22	-0.08
投资净收益	-12	-10	-9	-11	-10
资产处置收益	-1.50	-0.07	-0.31	-0.63	-0.34
营业利润	316	787	1133	1571	2052
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1	2
利润总额	317	785	1132	1570	2051
所得税	31	98	108	166	223
净利润	286	687	1024	1404	1827
少数股东损益	-1	-5	-4	-7	-9
归属母公司净利润	287	692	1028	1411	1837
EBITDA	399	910	1266	1754	2256
EPS (元/股)	1.17	2.82	4.19	5.75	7.49

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	47.9	59.1	35.2	33.7	28.0
营业利润 (%)	124.8	149.3	43.9	38.6	30.6
归属母公司净利润 (%)	119.5	140.8	48.6	37.3	30.2
获利能力					
毛利率 (%)	13.5	17.4	18.1	18.2	18.1
净利率 (%)	6.1	9.3	10.2	10.5	10.7
ROE (%)	11.8	21.2	24.4	25.3	25.0
ROIC (%)	8.4	12.9	16.4	16.6	18.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.4	55.7	55.0	52.9	49.5
净负债比率 (%)	-32.3	23.1	-16.8	-3.2	-26.1
流动比率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.9
速动比率	1.1	0.9	1.1	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	5.8	6.4	6.1	6.3	6.2
应付账款周转率	8.3	9.5	8.9	9.2	9.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.2	2.8	4.2	5.8	7.5
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.4	0.4	6.9	0.2	8.8
每股净资产 (最新摊薄)	9.9	13.1	17.0	22.5	29.8
估值比率					
P/E	96.3	40.0	26.9	19.6	15.1
P/B	11.4	8.6	6.6	5.0	3.8
EV/EBITDA	95.1	43.4	30.0	22.0	16.3

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