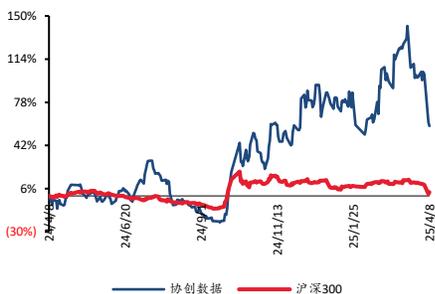


业绩持续高增，积极拓展算力服务及机器人领域

■ 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) 222.96/222.33
12个月内最高/最低价(元) 141.88/44.22

相关研究报告

<<Q3 业绩高速增长，算力业务落地加速>>—2024-11-01

<<毛利率大幅提升，云服务领域持续突破>>—2024-08-29

<<业绩超出预期，算力服务器再制造初具规模>>—2024-04-29

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年年报。2024年，公司实现营业收入74.10亿元，同比增长59.08%，实现归母净利润为6.92亿元，同比增长140.80%，实现扣非归母净利润6.72亿元，同比增长144.33%。

各项业务多点开花，毛利率大幅提升。智能物联业务实现收入22.59亿元，同比+60.82%。其中，高毛利的云视频平台、海外安防、机器人等业务占比提升，带动毛利率同比提升12.77pct至32.03%。智慧存储业务方面，公司积极进军算力服务器存储及自研存储芯片业务，24年实现收入44.57亿元，同比+54.98%，毛利率为10.65%，同比+0.7pct。24年公司整体毛利率为17.36%，同比提升3.81pct。

积极拓展算力服务领域，取得英伟达合作资质。公司通过控股子公司奥佳软件正式取得NVIDIA CLOUD PARTNER资质，该资质是英伟达授予合作伙伴的高级别认证。同时，公司推出Fcloud智能体训推平台，提供从底层算力到上层AI模型服务、智能体开发平台的垂直化云服务，全面覆盖从训练、推理、数据管理、模型部署到AI应用开发（智能体）的全生命周期。公司已成功与中移国际、日本优必达、张江集团等多家头部企业签约，展开了以高端算力为基础的云算力租赁、云安防和大模型的合作、面向跨境电商的AIGC等领域业务。3月8日，公司发布公告称以不超过30亿元采购服务器，预计交付时间为今年4月。随着AI应用的快速发展，推理需求有望持续增长，看好公司算力租赁业务发展前景。

战略布局机器人业务。公司在2025年1月将原控股子公司协创具身智能机器人（深圳）有限公司整合为全资子公司，正式将机器人业务列为重要发展方向，重点布局机器狗、人形机器人等产品的研发与制造，将推进智能机器人在医疗、教育、家庭等领域的创新应用。

投资建议：预计公司2025-2027年实现营业收入109.52/145.15/185.47亿元，归母净利润10.87/15.53/20.57亿元。维持“买入”评级。

风险提示：全球化经营风险，原材料涨价风险，市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,410	10,952	14,515	18,547
营业收入增长率(%)	59.08%	47.81%	32.53%	27.78%
归母净利(百万元)	692	1,087	1,553	2,057
净利润增长率(%)	140.80%	57.11%	42.90%	32.44%
摊薄每股收益(元)	2.83	4.43	6.33	8.39
市盈率(PE)	37.77	20.51	14.36	10.84

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,817	1,527	1,746	2,015	2,327
应收和预付款项	958	1,568	2,278	2,965	3,781
存货	1,315	1,890	2,755	3,611	4,581
其他流动资产	277	835	815	893	979
流动资产合计	4,367	5,821	7,594	9,484	11,668
长期股权投资	94	71	71	71	71
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	382	557	3,145	2,716	2,274
在建工程	44	160	112	78	55
无形资产开发支出	27	47	51	61	74
长期待摊费用	18	25	25	25	25
其他非流动资产	4,541	6,445	8,218	10,108	12,292
资产总计	5,106	7,305	11,622	13,059	14,791
短期借款	859	1,302	2,302	2,002	1,802
应付和预收款项	1,543	1,564	2,367	2,950	3,475
长期借款	20	410	1,910	1,610	1,110
其他负债	254	791	818	888	963
负债合计	2,675	4,066	7,397	7,450	7,350
股本	244	245	245	245	245
资本公积	1,336	1,454	1,454	1,454	1,454
留存收益	839	1,503	2,495	3,887	5,730
归母公司股东权益	2,425	3,213	4,205	5,597	7,440
少数股东权益	6	25	20	12	1
股东权益合计	2,431	3,239	4,225	5,609	7,441
负债和股东权益	5,106	7,305	11,622	13,059	14,791

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-97	99	935	1,194	1,380
投资性现金流	-192	-790	-3,026	-38	-49
融资性现金流	1,049	704	2,292	-887	-1,018
现金增加额	770	31	219	268	312

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,658	7,410	10,952	14,515	18,547
营业成本	4,027	6,124	8,970	11,799	15,073
营业税金及附加	10	17	25	33	42
销售费用	18	32	49	63	81
管理费用	89	134	209	272	347
财务费用	0	-9	64	91	64
资产减值损失	-30	-53	-50	-40	-40
投资收益	-12	-10	-21	-27	-33
公允价值变动	1	-1	0	0	0
营业利润	316	787	1,209	1,737	2,302
其他非经营损益	1	-2	0	0	0
利润总额	317	785	1,209	1,737	2,302
所得税	31	98	128	192	256
净利润	286	687	1,082	1,545	2,046
少数股东损益	-1	-5	-5	-8	-11
归母股东净利润	287	692	1,087	1,553	2,057

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	13.55%	17.36%	18.10%	18.71%	18.73%
销售净利率	6.17%	9.34%	9.92%	10.70%	11.09%
销售收入增长率	47.95%	59.08%	47.81%	32.53%	27.78%
EBIT 增长率	115.95%	138.58%	57.97%	43.55%	29.45%
净利润增长率	119.46%	140.80%	57.11%	42.90%	32.44%
ROE	11.85%	21.53%	25.85%	27.75%	27.65%
ROA	7.23%	11.07%	11.43%	12.52%	14.69%
ROIC	8.86%	13.42%	13.03%	17.07%	19.73%
EPS (X)	1.23	2.83	4.43	6.33	8.39
PE (X)	43.08	37.77	20.51	14.36	10.84
PB (X)	5.33	8.16	5.30	3.98	3.00
PS (X)	2.77	3.54	2.04	1.54	1.20
EV/EBITDA (X)	28.14	28.72	14.46	10.56	8.18

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。