

信义山证汇通天下

证券研究报告

消费电子组件

协创数据（300857.SZ）

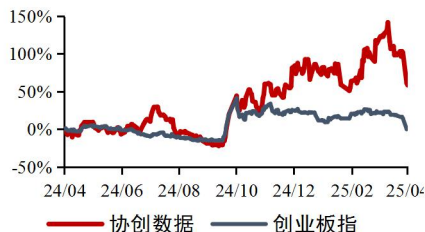
买入-A(维持)

全年业绩保持高增，算力业务驱动未来增长

2025 年 4 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 8 日

收盘价（元）：	90.91
年内最高/最低（元）：	141.88/44.22
流通 A 股/总股本（亿股）：	2.45/2.45
流通 A 股市值（亿）：	222.33
总市值（亿）：	222.96

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元)：	2.83
摊薄每股收益(元)：	2.83
每股净资产(元)：	13.20
净资产收益率(%)：	21.22

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxqx.com

事件描述

➢ 3 月 31 日，公司发布 2024 年年报，其中，2024 全年公司实现收入 74.10 亿元，同比增长 59.08%；全年实现归母净利润 6.92 亿元，同比高增 140.80%，实现扣非净利润 6.71 亿元，同比高增 144.33%。2024 年四季度公司实现收入 20.15 亿元，同比增 40.97%；四季度实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 47.32%，实现扣非净利润 1.25 亿元，同比增长 48.45%。

事件点评

➢ 各项业务均保持快速增长，业务结构优化叠加成本管控推动盈利能力显著提升。分业务看，1）数据存储：随着公司积极布局算力服务器存储及自研存储芯片，并持续加大软硬件投入力度，2024 年公司数据存储业务实现收入 44.57 亿元，同比增长 54.98%；2）AIoT 终端：2024 年实现收入 22.59 亿元，同比增长 60.82%，其中，云视频平台、海外智慧安防、机器人、无人零售与大健康业务占比明显提升；3）服务器再制造：公司服务器再制造业务产能持续爬坡，销售规模稳步提升，并且业务占比也得到进一步提升；4）算力云服务：跨境电商云、云手机、云计算等业务已与多家头部客户签署合作协议，同时 AI 智能体训推一体平台也正式落地。与此同时，随着高毛利率业务占比提升以及供应链管理优化和无人工厂建设推动成本下降，2024 年公司毛利率达 17.36%，较上年同期提高 3.79 个百分点。在利润端，公司费用率保持稳定，2024 年期间费用率较上年同期降低 0.19 个百分点。而全年公司净利率达 9.27%，较上年同期提高 3.13 个百分点。

➢ 供需两端齐发力，智算中心及算力租赁业务有望成为公司未来新增长点。2024 年 10 月，公司控股子公司奥佳软件正式取得英伟达 NCP（NVIDIA CLOUD PARTNER）资质，成为通过英伟达高级别认证的合作伙伴，在 GPU 供应上具备显著优势。同时，公司积极进行服务器采购并部署算力节点，今年 3 月 8 日，公司发布公告称将用不超过 30 亿元采购服务器，用以提供算力租赁服务，并预计服务器将于 4 月份交付；目前，公司已在全球范围内构建 25 个超算中心，并在上海、武汉、成都、合肥以及美国、马来西亚等地投入大量 ARM 算力和智能体训推一体算力。从需求端看，公司已与中移国际、优必达等多家头部企业签约，并在云游戏和云手机领域向国内头部游戏公司提供服务，以及在电商领域为客户提供跨境电商 FCloud 平台服务。

投资建议

➢ 公司在传统业务数据存储和 AIoT 终端业务保持稳健增长的同时，作为国内服务器再制造龙头厂商，未来算力云业务等新兴业务有望推动公司收入



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



高速增长。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 4.43\5.80\7.47，对应公司 4 月 8 日收盘价 90.91 元，2025-2027 年 PE 分别为 20.52\15.68\12.17，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 技术研发风险，全球化经营风险，原材料价格上涨的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,658	7,410	10,186	13,176	16,760
YoY(%)	47.9	59.1	37.5	29.4	27.2
净利润(百万元)	287	692	1,086	1,422	1,831
YoY(%)	119.5	140.8	57.1	30.9	28.8
毛利率(%)	13.6	17.4	18.2	18.5	18.6
EPS(摊薄/元)	1.17	2.82	4.43	5.80	7.47
ROE(%)	11.8	21.2	25.2	24.8	24.3
P/E(倍)	77.61	32.23	20.52	15.68	12.17
P/B(倍)	9.2	6.9	5.2	3.9	3.0
净利率(%)	6.2	9.3	10.7	10.8	10.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4367	5821	7220	8809	10568
现金	1817	1527	2077	2707	3305
应收票据及应收账款	914	1392	1635	1879	2194
预付账款	44	176	208	224	236
存货	1315	1890	2471	3153	3990
其他流动资产	277	835	829	847	843
非流动资产	739	1483	1739	1960	2205
长期投资	94	71	81	93	107
固定资产	382	557	779	969	1179
无形资产	27	47	50	53	57
其他非流动资产	236	808	829	845	863
资产总计	5106	7305	8959	10769	12773
流动负债	2575	3345	3978	4453	4714
短期借款	859	1302	2112	2561	2829
应付票据及应付账款	1543	1564	1622	1618	1604
其他流动负债	173	480	243	274	281
非流动负债	100	721	653	580	505
长期借款	20	410	343	270	195
其他非流动负债	81	311	311	311	311
负债合计	2675	4066	4631	5034	5219
少数股东权益	6	25	28	29	30
股本	244	245	245	245	245
资本公积	1336	1454	1454	1454	1454
留存收益	839	1503	2509	3837	5562
归属母公司股东权益	2425	3213	4300	5707	7524
负债和股东权益	5106	7305	8959	10769	12773

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	333	579	757
净利润	286	687	1089	1423	1833
折旧摊销	76	103	90	125	163
财务费用	0	-9	-33	-43	-75
投资损失	12	10	6	9	9
营运资金变动	-563	-873	-818	-935	-1173
其他经营现金流	92	181	-0	-0	0
投资活动现金流	-192	-790	-351	-354	-417
筹资活动现金流	1049	704	-242	-42	-10
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.17	2.82	4.43	5.80	7.47
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.39	0.40	1.36	2.36	3.09
每股净资产(最新摊薄)	9.89	13.10	17.53	23.27	30.68

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4658	7410	10186	13176	16760
营业成本	4026	6124	8331	10742	13645
营业税金及附加	10	17	26	31	39
营业费用	19	32	47	63	84
管理费用	89	134	175	219	272
研发费用	156	241	325	420	535
财务费用	0	-9	-33	-43	-75
资产减值损失	-47	-109	-150	-194	-246
公允价值变动收益	1	-1	0	0	-0
投资净收益	-12	-10	-6	-9	-9
营业利润	316	787	1187	1568	2035
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	317	785	1187	1568	2035
所得税	31	98	98	145	202
税后利润	286	687	1089	1423	1833
少数股东损益	-1	-5	2	1	2
归属母公司净利润	287	692	1086	1422	1831
EBITDA	392	948	1339	1773	2278

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	37.5	29.4	27.2
营业利润(%)	124.8	149.3	50.7	32.2	29.8
归属于母公司净利润(%)	119.5	140.8	57.1	30.9	28.8
获利能力					
毛利率(%)	13.6	17.4	18.2	18.5	18.6
净利率(%)	6.2	9.3	10.7	10.8	10.9
ROE(%)	11.8	21.2	25.2	24.8	24.3
ROIC(%)	8.2	13.4	16.1	16.8	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	55.7	51.7	46.7	40.9
流动比率	1.7	1.7	1.8	2.0	2.2
速动比率	1.1	0.9	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	5.8	6.4	6.7	7.5	8.2
应付账款周转率	3.5	3.9	5.2	6.6	8.5
估值比率					
P/E	77.6	32.2	20.5	15.7	12.2
P/B	9.2	6.9	5.2	3.9	3.0
EV/EBITDA	55.0	24.3	17.2	12.8	9.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

