

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）

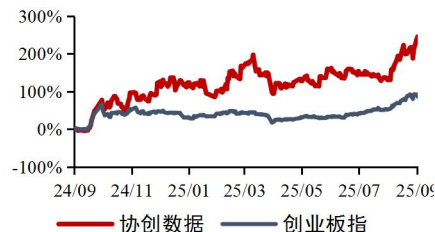
买入-A(维持)

二季度增长超预期，算力租赁业务大幅增长

2025 年 9 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 9 月 9 日

收盘价（元）：	115.01
年内最高/最低（元）：	141.88/44.22
流通 A 股/总股本（亿股）：	3.45/3.46
流通 A 股市值（亿）：	396.93
总市值（亿）：	398.07

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	1.26
摊薄每股收益(元)：	1.26
每股净资产(元)：	10.52
净资产收益率(%)：	11.68

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxzq.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

事件描述

➢ 8 月 28 日，公司发布 2025 年半年报，其中，2025 上半年公司实现收入 49.44 亿元，同比增长 38.18%；上半年实现归母净利润 4.32 亿元，同比增长 20.76%，实现扣非净利润 4.20 亿元，同比增 18.59%。2025 年二季度公司实现收入 28.67 亿元，同比高增 57.58%；二季度实现归母净利润 2.63 亿元，同比增长 34.42%，实现扣非净利润 2.54 亿元，同比增长 32.72%。

事件点评

➢ 上半年服务器再制造及算力服务两大业务贡献主要增量。得益于算力业务快速发展、服务器再制造资源整合深化以及 AIoT 终端产品与存储业务协同效应显现，今年上半年公司收入保持快速增长。分业务看，1）数据存储设备：2025 上半年实现收入 18.35 亿元，同比减少 5.27%；2）AIoT 终端：上半年实现收入 8.75 亿元，同比减少 11.61%；3）服务器周边及再制造：上半年实现收入 8.35 亿元，同比高增 119.49%；4）智能算力产品及服务：上半年实现收入 12.21 亿元，同比高增 100.00%。今年上半年公司毛利率达 17.61%，较上年同期提高 0.15 个百分点。在利润端，公司费用率保持稳定，今年上半年期间费用率较上年同期降低 0.55 个百分点。而受融资规模扩大导致利息支出大幅增加影响，上半年公司净利率为 8.53%，较上年同期降低 1.45 个百分点。

➢ 公司持续加大服务器资产储备，叠加下游客户拓展，算力租赁业务将成为公司未来主要增长点。今年以来，公司陆续推动服务器采购，为算力租赁业务提供充足的算力支撑：今年 3 月 8 日，公司公告称拟采购不超过 30 亿元的服务器，并预计于 4 月份交付；今年 5 月 28 日，公司公告拟采购不超过 40 亿元的服务器，并预计于 7 月份交付；在 8 月 16 日，公司再次公告拟采购不超过 12 亿元的服务器。与此同时，目前公司算力服务平台已深度渗透云游戏、云手机、AI 应用、具身机器人、金融等领域，并持续拓展中移国际、优必达等高价值客户群体，算力服务需求持续旺盛。

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持续推动公司收入高速增长，调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 3.22\5.00\6.71，对应公司 9 月 9 日收盘价 115.01 元，2025-2027 年 PE 分别为 35.74\22.99\17.15，维持“买入-A”评级。

风险提示



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 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	10,984	14,585	18,305
YoY(%)	47.9	59.1	48.2	32.8	25.5
净利润(百万元)	287	692	1,114	1,732	2,321
YoY(%)	119.5	140.8	61.0	55.5	34.0
毛利率(%)	13.6	17.4	18.5	19.2	19.6
EPS(摊薄/元)	0.83	2.00	3.22	5.00	6.71
ROE(%)	11.8	21.2	26.1	29.0	28.2
P/E(倍)	138.56	57.54	35.74	22.99	17.15
P/B(倍)	16.4	12.4	9.4	6.7	4.8
净利率(%)	6.2	9.3	10.1	11.9	12.7

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	7980	9477	11475
现金	1817	1527	2240	2997	3610
应收票据及应收账款	914	1392	1872	2018	2431
预付账款	44	176	239	240	262
存货	1315	1890	2798	3373	4326
其他流动资产	277	835	832	849	847
非流动资产	739	1483	1825	2098	2343
长期投资	94	71	81	93	107
固定资产	382	557	851	1086	1297
无形资产	27	47	50	53	57
其他非流动资产	236	808	843	867	882
资产总计	5106	7305	9805	11575	13818
流动负债	2575	3345	4861	5016	5064
短期借款	859	1302	2751	3041	2999
应付票据及应付账款	1543	1564	1861	1695	1778
其他流动负债	173	480	249	280	287
非流动负债	100	721	659	587	510
长期借款	20	410	348	277	200
其他非流动负债	81	311	311	311	311
负债合计	2675	4066	5519	5603	5575
少数股东权益	6	25	28	29	31
股本	244	245	346	346	346
资本公积	1336	1454	1356	1356	1356
留存收益	839	1503	2505	4067	6158
归属母公司股东权益	2425	3213	4258	5943	8212
负债和股东权益	5106	7305	9805	11575	13818

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	100	895	1020
净利润	286	687	1116	1733	2323
折旧摊销	76	103	94	136	178
财务费用	0	-9	57	-104	-192
投资损失	12	10	6	9	9
营运资金变动	-563	-873	-1173	-879	-1298
其他经营现金流	92	181	-0	-0	0
投资活动现金流	-192	-790	-441	-418	-432
筹资活动现金流	1049	704	-395	-9	67
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	2.00	3.22	5.00	6.71
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	0.29	0.29	2.58	2.95
每股净资产(最新摊薄)	7.01	9.28	12.29	17.16	23.72

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4658	7410	10984	14585	18305
营业成本	4026	6124	8956	11789	14709
营业税金及附加	10	17	28	34	43
营业费用	19	32	51	70	88
管理费用	89	134	189	239	278
研发费用	156	241	347	452	551
财务费用	0	-9	57	-104	-192
资产减值损失	-47	-109	-162	-214	-269
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	1216	1910	2579
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	1217	1909	2579
所得税	31	98	101	177	256
税后利润	286	687	1116	1733	2323
少数股东损益	-1	-5	2	1	2
归属母公司净利润	287	692	1114	1732	2321
EBITDA	392	948	1390	2153	2849

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	48.2	32.8	25.5
营业利润(%)	124.8	149.3	54.5	57.0	35.1
归属于母公司净利润(%)	119.5	140.8	61.0	55.5	34.0
获利能力					
毛利率(%)	13.6	17.4	18.5	19.2	19.6
净利率(%)	6.2	9.3	10.1	11.9	12.7
ROE(%)	11.8	21.2	26.1	29.0	28.2
ROIC(%)	8.2	13.4	15.4	19.0	20.4
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	55.7	56.3	48.4	40.3
流动比率	1.7	1.7	1.6	1.9	2.3
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	1.4	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	138.6	57.5	35.7	23.0	17.1
P/B	16.4	12.4	9.4	6.7	4.8
EV/EBITDA	99.7	42.8	29.5	18.8	14.0

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

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

