

Q3 收入增长提速，算力业务稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.46/3.45
总市值/流通(亿元) 551.54/549.96
12 个月内最高/最低价 185.9/70.7 (元)

相关研究报告

<<算力收入初具规模，后续增长可期>>—2025-09-04
<<业绩持续高增，积极拓展算力服务及机器人领域>>—2025-04-08
<<Q3 业绩高速增长，算力业务落地加速>>—2024-11-01

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：协创数据发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营业收入 83.31 亿元，同比增长 54.43%，归母净利润为 6.98 亿元，同比增长 25.30%；扣非归母净利润 6.83 亿元，同比增长 25.03%。

Q3 营收增长提速，研发投入加大。2025Q3 公司实现营收 33.87 亿元，同比增长 86.43%；扣非归母净利润 2.64 亿元，同比增长 36.86%。营收高速增长主要得益于智能算力服务收入大幅增长，同时服务器再制造和数据存储设备业务保持高景气。Q3 单季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.50%/1.19%/3.56%/3.14%，分别同比 +0.01pct/-0.67pct/+0.51pct/2.02pct，费用率提升主要因算力业务前期投入较大，研发投入增加及大规模融资导致财务费用大幅增长。

持续加大算力服务领域布局。截至 25Q3 末，公司总资产达 181.94 亿元，较年初大幅增长 149.08%；存货增至 30.01 亿元，同比+同比增长 66.86%，主要为算力及存储业务备货增加。10 月 22 日，公司公告拟采购服务器总金额不超过 40 亿元。截至目前，公司已发布四次算力服务器采购公告，累计金额不超过 122 亿元。随着已采购服务器的陆续交付和上架，算力业务收入有望加速释放。

筹划港股上市，优化海外布局。今年 7 月，公司公告拟在香港联交所发行 H 股，旨在优化海外布局，增强境外融资能力，打造国际化资本运作平台，提升综合竞争实力。10 月 22 日公司已正式向中国香港联交所递交 H 股发行上市申请。

投资建议：公司积极布局算力业务，有望受益于 AI 浪潮下高速增长的算力需求。预计 2025-2027 年营业收入分别为 118.82/172.41/234.30 亿元，归母净利润分别为 11.19/17.56/24.84 亿元。

风险提示：新业务推进不及预期，技术研发不及预期，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	11,882	17,241	23,430
营业收入增长率(%)	59.08%	60.36%	45.10%	35.90%
归母净利(百万元)	692	1,119	1,756	2,484
净利润增长率(%)	140.80%	61.81%	56.85%	41.48%
摊薄每股收益(元)	2.83	3.23	5.07	7.18
市盈率(PE)	37.77	50.52	32.21	22.76

资料来源：携宁，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	2,963	2,922	2,961
应收和预付款项	958	1,568	2,477	3,544	4,819
存货	1,315	1,890	3,022	4,362	5,894
其他流动资产	277	835	709	820	947
流动资产合计	4,367	5,821	9,172	11,648	14,621
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	10,336	12,812	15,785
资产总计	5,106	7,305	13,741	15,763	18,284
短期借款	859	1,302	2,302	2,002	1,802
应付和预收款项	1,543	1,564	2,593	3,548	4,444
长期借款	20	410	1,910	1,610	1,110
其他负债	254	791	2,692	2,794	2,908
负债合计	2,675	4,066	9,497	9,955	10,264
股本	244	245	346	346	346
资本公积	1,336	1,454	1,356	1,356	1,356
留存收益	839	1,503	2,512	4,085	6,311
归母公司股东权益	2,425	3,213	4,224	5,797	8,023
少数股东权益	6	25	20	11	-3
股东权益合计	2,431	3,239	4,244	5,808	8,021
负债和股东权益	5,106	7,305	13,741	15,763	18,284

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-97	99	651	911	1,160
投资性现金流	-192	-790	-3,371	-43	-58
融资性现金流	1,049	704	4,151	-909	-1,063
现金增加额	770	31	1,436	-41	39

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,658	7,410	11,882	17,241	23,430
营业成本	4,027	6,124	9,825	14,194	19,276
营业税金及附加	10	17	27	39	53
销售费用	18	32	53	75	98
管理费用	89	134	214	307	412
财务费用	0	-9	64	67	46
资产减值损失	-30	-53	-50	-40	-40
投资收益	-12	-10	-22	-32	-42
公允价值变动	1	-1	0	0	0
营业利润	316	787	1,246	1,964	2,780
其他非经营损益	1	-2	0	0	0
利润总额	317	785	1,246	1,964	2,780
所得税	31	98	132	217	310
净利润	286	687	1,114	1,746	2,471
少数股东损益	-1	-5	-5	-9	-13
归母股东净利润	287	692	1,119	1,756	2,484

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	13.55%	17.36%	17.32%	17.67%	17.73%
销售净利率	6.17%	9.34%	9.42%	10.18%	10.60%
销售收入增长率	47.95%	59.08%	60.36%	45.10%	35.90%
EBIT 增长率	115.95%	138.58%	62.46%	55.03%	39.21%
净利润增长率	119.46%	140.80%	61.81%	56.85%	41.48%
ROE	11.85%	21.53%	26.50%	30.29%	30.96%
ROA	7.23%	11.07%	10.59%	11.84%	14.51%
ROIC	8.86%	13.42%	11.37%	16.03%	19.65%
EPS (X)	1.23	2.83	3.23	5.07	7.18
PE (X)	43.08	37.77	50.52	32.21	22.76
PB (X)	5.33	8.16	13.39	9.75	7.05
PS (X)	2.77	3.54	4.76	3.28	2.41
EV/EBITDA (X)	28.14	28.72	33.70	23.69	17.72

资料来源：携宁，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。