

2026年02月05日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

公司业绩表现亮眼，AI 算力硬件与 AI 算力服务业务双轮驱动

一协创数据（300857.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

分析师：何鹏程 S1050525070002

hepc@cfsc.com.cn

联系人：石俊烨 S1050125060011

shi_jy@cfsc.com.cn

基本数据

2026-02-04

当前股价（元）	205.85
总市值（亿元）	712
总股本（百万股）	346
流通股本（百万股）	345
52周价格范围（元）	71.28-231.68
日均成交额（百万元）	1719.5

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

事件

协创数据发布业绩公告：预计2025年实现归母净利润10.5亿元至12.5亿元，同比增长51.78%至80.69%；实现扣非净利润10.1亿元至12.1亿元，同比增长50.45%至80.24%。

投资要点

■ AI 算力高景气度驱动全产业链“通胀”

随着生成式AI与大模型的规模化落地，高性能AI算力需求旺盛。从需求来看，训练端与推理端形成双轮驱动。训练端，Gemini 3、Grok3等多模态大模型对算力要求极高，单模型训练往往需上万块高端GPU集群支撑，例如Grok3训练动用10万块英伟达H100芯片，预训练数据量达到50万亿token。推理端，AI应用商业化落地催生海量持续性算力消耗。

2025年，谷歌Token日均调用量达到16万亿，较2024年同期增长50倍；Azure AI一季度处理Token数较2024年同期增长5倍；2025年5月，字节火山引擎Token日均调用量是2024年同期的137倍。

从供给来看，全球高端AI芯片依然供不应求，制约AI芯片供给释放的因素主要包括先进制程（3nm）和先进封装（CoWoS）的产能。因此，在资源稀缺的AI芯片环节，获取算力卡的能力是各大厂商开发AI技术的主要壁垒之一。

AI算力需求旺盛带动全产业链各环节涨价。在上游芯片环节，存储端，由于AI芯片对HBM的强绑定需求，全球存储行业主要厂家纷纷将产能向利润更高的HBM倾斜，挤占传统DRAM产能；同时，AI服务器单台内存需求为传统服务器的8-10倍，带动DDR5内存颗粒价格自2025年9月以来上涨超300%。高端存储需求旺盛挤压其余存储芯片产能，进而推动存储芯片价格集体大幅上涨。CPU端，AI推理场景对多核处理、低延迟的需求显著提升，由于高端CPU产能被GPU、ASIC

以及高端 SoC 挤占，CPU 产能不足，导致 CPU 整体价格上涨。

目前，上游芯片涨价已逐步传导到中游云计算厂商。2026 年 1 月，海外云厂商集中宣布涨价。1 月 23 日，AWS 率先上调其 EC2 机器学习容量块价格约 15%，其中 p5e.48xlarge 实例每小时费用从 34.61 美元涨至 39.80 美元；1 月 27 日，谷歌云官宣自 2026 年 5 月 1 日起，对 CDN Interconnect、Direct Peering、Carrier Peering 三类数据传输服务调价，北美地区价格从 0.04 美元/GiB 涨至 0.08 美元/GiB，欧洲地区从 0.05 美元/GiB 涨至 0.08 美元/GiB，亚洲地区从 0.06 美元/GiB 涨至 0.085 美元/GiB，谷歌本次涨价是为了定价匹配服务价值与性能，且基于全球基础设施的重大投资以保障高吞吐量、低延迟连接。

整体来看，AI 硬件已经从 AI 芯片、存储、CPU 环节延伸至云计算、算力租赁等环节，全球 AI 算力需求高景气度与 AI 算力资源稀缺并存。我们预计后续将引发行业连锁反应，国内外云厂商或跟进。此外，海外 CSP 大厂云计算服务提价有望为算力租赁市场打开涨价空间。近期，英伟达公司宣布向云计算服务商 CoreWeave Inc. 追加投资 20 亿美元，支持 CoreWeave 在 2030 年增加超过 5 吉瓦的 AI 算力基础建设。我们持续看好来 AI 算力通胀的趋势，从芯片端逐步传导到中游的云计算和算力租赁的环节，最终随着 AI 应用的需求提升传导到下游应用端形成闭环。

■ AI 智能硬件与算力服务双轮驱动，公司深度受益于存储与算力租赁需求上升

协创数据以“物联生态”为核心，构建“算力底座 + 云端服务 + 智能终端”三位一体的全球化产业体系。公司业务主要可以分为 AI 智能硬件和 AI 算力服务两大板块。

AI 智能硬件板块，存储业务方面，公司自主研发多款存储主控芯片，结合自研固件方案与量产工具，以存储模组形式为客户提供存储产品，公司存储业务受益于存储涨价的趋势。服务器再造业务方面，公司受益于全球服务器再制造市场由“处置为主”转向“合规翻新+性能升级”的新趋势。公司建立了服务器拆解、检测和再加工的全套自动化生产设备，在故障定位、性能优化和测试，以及质量检验方面引入了全面的智能化数据采集系统并引入人工智能技术来提升产品的竞争力。此外，公司以第一主办单位身份参与中国电子技术标

准化研究院组织的《服务器再制造技术规范》的制定。

AI 算力服务板块，公司核心业务为算力租赁，向客户提供共享、按需付费、弹性伸缩的 GPU、CPU 等计算资源使用权，来满足用户人工智能训练、大数据分析、科学计算等高算力场景的需求。此外，公司持续迭代升级算力服务平台，通过异构算力纳管与用户租赁来实现不同类型算力资源的统一调度与灵活分配；通过算力资源实时调度保障高并发场景下的资源高效利用；通过适配主流 AI 模型，实现多领域模型快速部署；通过高速网络运维调优，实现数据传输与计算的低延迟；通过全生命周期服务支撑，为客户提供从接入到运维的一站式解决方案。目前，公司 AI 算力服务已经深度渗透云游戏、云手机、AI 应用、具身机器人、金融等领域。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 116.33、171.01、225.74 亿元，EPS 分别为 3.41、5.48、7.56 元，当前股价对应 PE 分别为 60.3、37.5、27.2 倍，随着 AI 算力通胀趋势的延续，我们看好公司 AI 算力硬件与 AI 算力服务业务边际向好，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

AI 算力需求下滑；AI 算力业务研发进展不及预期；国际贸易关税风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	7,410	11,633	17,101	22,574
增长率（%）	59.1%	57.0%	47.0%	32.0%
归母净利润（百万元）	692	1,182	1,898	2,617
增长率（%）	140.8%	70.8%	60.6%	37.9%
摊薄每股收益（元）	2.82	3.41	5.48	7.56
ROE（%）	21.4%	27.4%	31.2%	30.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	7,410	11,633	17,101	22,574
现金及现金等价物	1,527	2,663	4,471	10,416	营业成本	6,124	9,609	14,023	18,454
应收账款	1,415	1,434	1,452	1,484	营业税金及附加	17	23	34	45
存货	1,890	1,847	2,118	2,027	销售费用	32	47	68	90
其他流动资产	989	1,078	1,146	1,196	管理费用	134	209	308	406
流动资产合计	5,821	7,023	9,188	15,124	财务费用	-9	44	44	44
非流动资产:					研发费用	241	349	513	677
金融类资产	496	496	496	496	费用合计	398	649	933	1,217
固定资产	557	557	558	553	资产减值损失	-53	-42	-42	-42
在建工程	160	160	160	160	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	47	54	62	69	投资收益	-10	-11	-11	-11
长期股权投资	71	71	71	71	营业利润	787	1,290	2,049	2,795
其他非流动资产	649	649	649	649	加: 营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	1,483	1,491	1,500	1,502	减: 营业外支出	2	1	1	1
资产总计	7,305	8,514	10,688	16,626	利润总额	785	1,289	2,048	2,795
流动负债:					所得税费用	98	116	164	196
短期借款	1,302	1,302	1,302	1,302	净利润	687	1,173	1,884	2,599
应付账款、票据	1,564	1,715	2,118	5,575	少数股东损益	-5	-8	-13	-18
其他流动负债	459	459	459	459	归母净利润	692	1,182	1,898	2,617
流动负债合计	3,345	3,476	3,879	7,336					
非流动负债:					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	410	410	410	410	成长性				
其他非流动负债	311	311	311	311	营业收入增长率	59.1%	57.0%	47.0%	32.0%
非流动负债合计	721	721	721	721	归母净利润增长率	140.8%	70.8%	60.6%	37.9%
负债合计	4,066	4,197	4,600	8,057	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.4%	17.4%	18.0%	18.3%
股本	245	346	346	346	四项费用/营收	5.4%	5.6%	5.5%	5.4%
股东权益	3,239	4,317	6,088	8,569	净利率	9.3%	10.1%	11.0%	11.5%
负债和所有者权益	7,305	8,514	10,688	16,626	ROE	21.4%	27.4%	31.2%	30.5%
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
净利润	687	1173	1884	2599	资产负债率	55.7%	49.3%	43.0%	48.5%
少数股东权益	-5	-8	-13	-18	营运能力				
折旧摊销	91	82	82	83	总资产周转率	1.0	1.4	1.6	1.4
公允价值变动	-1	0	0	0	应收账款周转率	5.2	8.1	11.8	15.2
营运资金变动	-674	65	46	3466	存货周转率	3.2	5.2	6.6	9.1
经营活动现金净流量	99	1312	1999	6130	每股数据(元/股)				
投资活动现金净流量	-790	0	0	5	EPS	2.82	3.41	5.48	7.56
筹资活动现金净流量	1826	-95	-114	-118	P/E	73.0	60.3	37.5	27.2
现金流量净额	1,136	1,217	1,885	6,017	P/S	6.8	6.1	4.2	3.2
					P/B	15.7	16.6	11.7	8.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。2023年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023年加入华鑫证券研究所。专注于、PCB行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为PCB方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。