

消费电子组件

协创数据（300857.SZ）

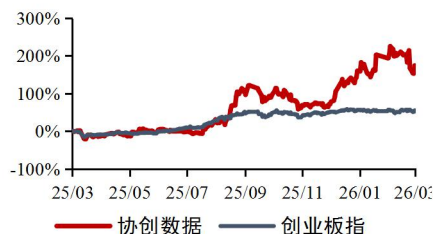
买入-A(维持)

25 年收入和利润保持高增，智算业务爆发

2026 年 3 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 3月16日，公司发布2025年年报，其中，2025全年公司实现收入122.36亿元，同比高增65.13%；全年实现归母净利润11.64亿元，同比增长68.32%，实现扣非净利润11.35亿元，同比增69.07%。2025年四季度公司实现收入39.05亿元，同比高增93.77%；四季度实现归母净利润4.66亿元，同比增长246.15%，实现扣非净利润4.52亿元，同比增长262.02%。

事件点评

➢ 智能算力产品及服务业务成为公司业绩增长的主驱动力，盈利能力显著提升。分业务看，1) 2025年随着多个算力集群项目按计划完成交付及验收，公司智能算力产品及服务业务实现收入27.61亿元，同比增长1727.17%；2) 下游客户对存储基础设施投入提升叠加存储产品价格上行，推动公司数据存储设备业务实现量价齐升，2025年实现收入44.93亿元，同比增长28.31%；3) 公司持续推进再制造业务体系化运营与能力建设，推动服务器再制造业务快速发展，2025年实现收入25.75亿元，同比增长169.35%；4) 物联网智能终端业务实现收入15.72亿元，同比减少30.42%，主要系公司主动调整业务结构所致。得益于公司持续优化供应链管理及通过机器人代替人工推动制造成本下降，2025年公司毛利率达19.24%，较上年同期提高1.88个百分点。在利润端，公司期间费用率保持基本稳定，25年期间费用率较上年同期降低0.34个百分点。25年公司净利率为9.41%，较上年同期提高0.14个百分点，且Q4净利率较上年同期提高5.32个百分点。

➢ 公司持续加大算力设备投入，26年算力租赁业务有望保持高增。在供给端，公司通过银行借贷、港交所上市融资等多种渠道拓展资金储备，并在此基础上持续推进服务器相关资产采购，2025年公司共发布6次资产购买公告，拟采购总金额达213.5亿元，其中拟采购服务器212亿元，拟采购固态硬盘材料1.5亿元，今年2月份公司再次发布公告称拟向多家供应商采购总金额不超过110亿元的服务器。与此同时，在需求端，公司深度绑定国内互联网巨头，算力租赁业务重点服务于头部互联网公司模型训练推理、自动驾驶、生物医药等领域客户。预计未来一年内随着前期采购的服务器陆续完成交付和部署，公司算力租赁业务有望维持爆发式增长。

投资建议

➢ 公司作为国内领先的智能算力及数据存储综合服务商，深度受益于AI算力基础设施建设浪潮。智能算力业务爆发式增长验证公司战略转型成效，GPU服务器运维能力的突破有望持续打开成长天花板。考虑到公司在手订单

市场数据：2026年3月26日

收盘价(元/股):	215.27
年内最高/最低(元/股):	273.22/70.70
流通A股/总股本(亿股):	3.44/3.46
流通A股市值(亿元):	740.51
总市值(亿元):	745.09

基础数据：2025年12月31日

基本每股收益(元/股):	3.38
摊薄每股收益(元/股):	3.38
每股净资产(元/股):	12.73
净资产收益率(%):	26.13

资料来源：常闻

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

充沛及毛利率持续改善，看好公司中长期发展前景，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 8.19\12.22\16.80，对应公司 3 月 26 日收盘价 215.27 元，2026-2028 年 PE 分别为 26.3\17.6\12.8，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，行业竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,410	12,236	21,989	30,531	39,226
YoY(%)	59.1	65.1	79.7	38.8	28.5
净利润(百万元)	692	1,164	2,835	4,231	5,816
YoY(%)	140.8	68.3	143.5	49.2	37.5
毛利率(%)	17.4	19.2	22.9	24.1	24.8
EPS(摊薄/元)	2.00	3.36	8.19	12.22	16.80
ROE(%)	21.2	26.1	39.2	37.0	33.8
P/E(倍)	107.7	64.0	26.3	17.6	12.8
P/B(倍)	23.2	17.0	10.3	6.5	4.3
净利率(%)	9.3	9.5	12.9	13.9	14.8

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5821	10060	15006	19821	25116
现金	1527	2379	4884	6655	9242
应收票据及应收账款	1392	2559	3976	4685	5733
预付账款	176	339	491	510	565
存货	1890	2877	3487.3	478	5747
其他流动资产	835	1906	2169	3183	3829
非流动资产	1483	13738	23435	31051	38014
长期投资	71	71	81	94	97
固定资产	557	9283	16897	23096	28869
无形资产	47	45	45	45	45
其他非流动资产	808	4339	6411	7816	9002
资产总计	7305	23798	38441	50871	63129
流动负债	3345	10936	18355	24944	31322
短期借款	1302	4292	12393	17153	22111
应付票据及应付账款	1564	2128	2839	3235	3731
其他流动负债	480	4516	3124	4557	5480
非流动负债	721	8456	12838	14487	14591
长期借款	410	7483	11866	13514	13618
其他非流动负债	311	972	972	972	972
负债合计	4066	19391	31194	39431	45913
少数股东权益	25	16	22	25	30
股本	245	346	346	346	346
资本公积	1454	1442	1442	1442	1442
留存收益	1503	2596	5227	9173	14637
归属母公司股东权益	3213	4391	7226	11416	17187
负债和股东权益	7305	23798	38441	50871	63129

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	99	1100	1822	4690	7145
净利润	687	1152	2840	4234	5821
折旧摊销	103	616	1359	2208	3051
财务费用	-9	317	431	611	612
投资损失	10	-5	6	6	4
营运资金变动	-873	-1140	-2815	-2369	-2344
其他经营现金流	181	160	0	1	1
投资活动现金流	-790	-13685	-11062	-9831	-10019
筹资活动现金流	704	13591	3644	2151	502
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.00	3.36	8.19	12.22	16.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	3.18	5.26	13.55	20.64
每股净资产(最新摊薄)	9.28	12.69	20.88	32.98	49.65

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7410	12236	21989	30531	39226
营业成本	6124	9882	16960	23169	29497
营业税金及附加	17	30	51	71	92
营业费用	32	61	114	165	212
管理费用	134	146	255	351	451
研发费用	241	423	770	1069	1373
财务费用	-9	317	431	611	612
资产减值损失	-109	-167	-300	-416	-535
公允价值变动收益	-1	-2	-0	-1	-1
投资净收益	-10	5	-6	-6	-4
营业利润	787	1245	3131	4705	6479
营业外收入	0	21	6	7	8
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	785	1265	3136	4711	6487
所得税	98	113	296	478	666
税后利润	687	1152	2840	4234	5821
少数股东损益	-5	-13	6	3	5
归属母公司净利润	692	1164	2835	4231	5816
EBITDA	948	2564	5211	8060	10936

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	59.1	65.1	79.7	38.8	28.5
营业利润(%)	149.3	58.1	151.5	50.3	37.7
归属于母公司净利润(%)	140.8	68.3	143.5	49.2	37.5
获利能力					
毛利率(%)	17.4	19.2	22.9	24.1	24.8
净利率(%)	9.3	9.5	12.9	13.9	14.8
ROE(%)	21.2	26.1	39.2	37.0	33.8
ROIC(%)	13.4	8.7	9.9	11.2	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	55.7	81.5	81.1	77.5	72.7
流动比率	1.7	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.4	6.2	6.7	7.1	7.5
应付账款周转率	3.9	5.4	6.8	7.6	8.5
估值比率					
P/E	107.7	64.0	26.3	17.6	12.8
P/B	23.2	17.0	10.3	6.5	4.3
EV/EBITDA	79.4	34.4	18.8	12.9	9.8

资料来源：常闻、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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

