

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）

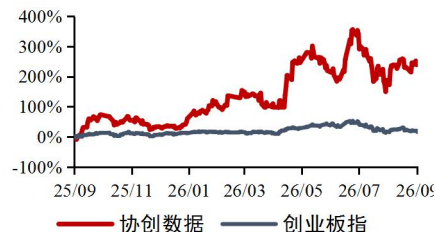
买入-A(维持)

上半年净利润逐季增长，“算-连-存”协同布局

2026 年 9 月 2 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 8 月 27 日，公司发布 2026 年半年报，其中，2026 上半年公司实现收入 125.23 亿元，同比高增 153.29%；上半年实现归母净利润 18.38 亿元，同比增长 325.51%，实现扣非净利润 18.46 亿元，同比增 339.91%。2026 年二季度公司实现收入 64.38 亿元，同比高增 124.58%；二季度实现归母净利润 10.88 亿元，同比增 313.96%，实现扣非净利润 10.95 亿元，同比增 330.79%。

事件点评

➢ 各业务协同发力下公司上半年营收保持高增，同时盈利能力显著提升。其中，受益于 AI 算力需求持续旺盛，公司智能算力产品及服务业务加速放量，今年上半年实现收入 32.16 亿元，同比增长 163.46%；与此同时，上半年服务器再制造和数据存储业务均保持高速发展，服务器再制造业务实现收入 34.47 亿元，同比增长 313.09%，数据存储业务实现收入 52.27 亿元，同比增长 184.85%。得益于产品结构优化及核心业务毛利率提升，今年上半年公司毛利率达 25.15%，较上年同期提高 7.54 个百分点。在利润端，公司期间费用率保持稳定，上半年期间费用率为 3.17%，较上年同期降低 0.92 个百分点。而受益于毛利率大幅提升，今年上半年公司净利率达 14.62%，较上年同期提高 6.09 个百分点。

➢ 资产端验证算力设备采购持续落地，多渠道融资支撑未来智算业务继续保持高增。截至今年 6 月底，公司固定资产达 220 亿元，较年初 93 亿元增加 127 亿元，其中上半年机器设备在建工程转入 138 亿元，验证公司 AI 算力设备正持续快速到货并落地交付。与此同时，公司积极通过银行借贷、融资租赁、定增等多渠道拓展资金储备，公司及子公司 2025 年度合计向银行等机构申请不超过 515 亿元的授信额度，并且截至目前，公司 2026 年度向银行等机构申请的授信额度已达 900 亿元，将支撑公司未来继续加大算力设备采购，进而推动算租业务持续快速增长。

➢ “算-连-存”协同布局，逐步形成“基础设施-平台-应用”的服务能力全链条。具体而言，1)“算”：即智算产品及服务。公司拥有充足的算力资源，由 FCloud 平台实现统一纳管和调度，目前已形成数十万卡级集群的规划和运营管理能力，且 FCloud 平台已接入超过 50 种开源大模型。同时，公司围绕具身智能、智慧零售、生物医药、模型服务等场景，构建了专业化应用矩阵，产品包括 OmniBot、Rimo、BioViMo、TokenShare 等；2)“连”：公司通过持有有为科技 51% 的股权布局 200G、400G、800G 及 1.6T 高速光模块，并推进 NPO-Pro、NPO-Pro-Link、LPO 等技术路线；3)“存”：公司

市场数据：2026 年 9 月 2 日

收盘价（元/股）：	262.05
年内最高/最低（元/股）：	355.55/93.50
流通 A 股/总股本（亿股）：	4.87/4.89
流通 A 股市值（亿元）：	1,275.82
总市值（亿元）：	1,282.38

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益（元/股）：	3.80
摊薄每股收益（元/股）：	3.80
每股净资产（元/股）：	12.98
净资产收益率（%）：	28.83

资料来源：常闻

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

邹昕宸

执业登记编码：S076002260

邮箱：zouxinchen@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

长期深耕数据存储赛道，现阶段在巩固消费级产品的同时，持续推动产品向企业级 SSD、企业级内存及分布式存储方向延伸。

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 11.28\21.83\26.36，对应公司 9 月 2 日收盘价 262.05 元，2026-2028 年 PE 分别为 23.2\12.0\9.9，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	34,178	70,712	92,997
YoY(%)	59.1	65.1	179.3	106.9	31.5
净利润(百万元)	692	1,164	5,520	10,684	12,900
YoY(%)	140.8	68.3	374.0	93.6	20.7
毛利率(%)	17.4	19.2	27.6	26.5	25.0
EPS(摊薄/元)	1.41	2.38	11.28	21.83	26.36
ROE(%)	21.2	26.1	56.3	52.4	38.9
P/E(倍)	185.4	110.1	23.2	12.0	9.9
P/B(倍)	39.9	29.2	13.6	6.3	3.9
净利率(%)	9.3	9.5	16.1	15.1	13.9

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	24927	45069	52340
现金	1527	2379	7591	15413	21911
应收票据及应收账款	1392	2559	7598	12462	12238
预付账款	176	339	951	1367	1181
存货	1890	2877	6409	12164	12739
其他流动资产	835	1906	2377	3662	4270
非流动资产	1483	13738	36018	71836	89351
长期投资	71	71	81	94	97
固定资产	557	9283	26420	54153	69084
无形资产	47	45	45	45	45
其他非流动资产	808	4339	9472	17544	20124
资产总计	7305	23798	60945	116905	141691
流动负债	3345	10936	28127	53219	64551
短期借款	1302	4292	17345	31979	40959
应付票据及应付账款	1564	2128	5119	8513	7953
其他流动负债	480	4516	5663	12727	15639
非流动负债	721	8456	22994	43268	43926
长期借款	410	7483	22021	42296	42953
其他非流动负债	311	972	972	972	972
负债合计	4066	19391	51120	96487	108476
少数股东权益	25	16	27	35	46
股本	245	346	489	489	489
资本公积	1454	1442	1303	1303	1303
留存收益	1503	2596	7580	17207	28817
归属母公司股东权益	3213	4391	9797	20383	33168
负债和股东权益	7305	23798	60945	116905	141691

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	675	8779	20925
净利润	687	1152	5531	10692	12912
折旧摊销	103	616	1848	4344	6983
财务费用	-9	317	1037	2044	2599
投资损失	10	-5	6	6	4
营运资金变动	-873	-1140	-7748	-8307	-1574
其他经营现金流	181	160	0	1	1
投资活动现金流	-790	-13685	-24135	-40168	-24503
筹资活动现金流	704	13591	15619	24577	1095

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.41	2.38	11.28	21.83	26.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	2.25	1.38	17.94	42.76
每股净资产(最新摊薄)	6.57	8.97	20.01	41.64	67.77

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7410	12236	34178	70712	92997
营业成本	6124	9882	24747	52004	69730
营业税金及附加	17	30	79	164	218
营业费用	32	61	178	382	502
管理费用	134	146	396	813	1069
研发费用	241	423	1196	2475	3255
财务费用	-9	317	1037	2044	2599
资产减值损失	-109	-167	-466	-964	-1268
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	6101	11892	14381
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	6106	11898	14389
所得税	98	113	575	1206	1476
税后利润	687	1152	5531	10692	12912
少数股东损益	-5	-13	11	7	12
归属母公司净利润	692	1164	5520	10684	12900
EBITDA	948	2564	9434	19514	25835

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	179.3	106.9	31.5
营业利润(%)	149.3	58.1	390.1	94.9	20.9
归属于母公司净利润(%)	140.8	68.3	374.0	93.6	20.7
获利能力					
毛利率(%)	17.4	19.2	27.6	26.5	25.0
净利率(%)	9.3	9.5	16.1	15.1	13.9
ROE(%)	21.2	26.1	56.3	52.4	38.9
ROIC(%)	13.4	8.7	12.4	12.7	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	55.7	81.5	83.9	82.5	76.6
流动比率	1.7	0.9	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.9	0.5	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.8	0.8	0.8	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	185.4	110.1	23.2	12.0	9.9
P/B	39.9	29.2	13.1	6.3	3.9
EV/EBITDA	136.0	55.3	17.6	10.3	8.0

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，本报告的任一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

