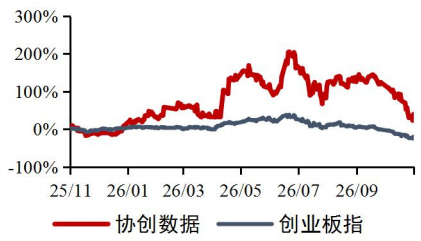
消费电子组件　协创数据（300857.SZ）　买入-A(维持)

营收和净利润持续高增，股权激励彰显长期成长信心

2026 年 11 月 5 日　公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 4 日

收盘价（元/股）：	156.60
年内最高/最低（元/股）：	355.55/128.50
流通 A 股/总股本（亿股）：	4.87/4.89
流通 A 股市值（亿元）：	762.42
总市值（亿元）：	766.34

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	6.29
摊薄每股收益(元/股)：	6.29
每股净资产(元/股)：	15.45
净资产收益率(%)：	40.38

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：S0760526060002

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

事件描述

➢ 10 月 26 日，公司发布 2026 年三季报，其中，2026 年前三季度公司实现收入 196.10 亿元，同比高增 135.39%；前三季度实现归母净利润 30.62 亿元，同比增长 338.77%，实现扣非净利润 30.68 亿元，同比增 348.99%。2026 年三季度公司实现收入 70.87 亿元，同比高增 109.27%；三季度实现归母净利润 12.24 亿元，同比增 360.33%，实现扣非净利润 12.22 亿元，同比增 363.44%。

事件点评

➢ **前三季度营收持续高增，产品结构优化推动盈利能力进一步提升。**今年以来 AI 算力需求爆发带动算力业务大幅增长，叠加存储行业上行及服务器再制造业务放量，推动公司收入快速增长。而得益于产品结构持续优化，公司毛利率进一步改善，前三季度毛利率达 27.72%，较上年同期提高 10.07 个百分点。在利润端，公司控费良好，今年前三季度期间费用率为 3.20%，较上年同期降低 1.37 个百分点。受益于毛利率大幅提升，公司前三季度净利率达 15.57%，较上年同期提高 7.35 个百分点。

➢ **股权激励彰显长期高速成长信心，大额订单提供未来业绩兑现确定性。**此前公司发布 2026 年限制性股票激励计划，拟授予激励对象 489.36 万股限制性股票，约占股本总额的 1.00%，首次覆盖 92 人。从授予条件看，以 2025 年为基数，2026-2028 年营收增长的触发值分别为 90%、147.5%、237.5%，目标值分别为 130%、340%、700%，净利润增长的触发值分别为 185%、260%、305%，目标值分别为 225%、340%、700%，彰显公司管理层对未来保持高速发展的坚定信心。与此同时，公司于 10 月 19 日公告算力云服务协议订单，预计总金额不超过 374.90 亿元，合同期限 60 个月，为未来高增长奠定基础。

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 10.89\20.29\28.39，对应公司 11 月 5 日收盘价 156.60 元，2026-2028 年 PE 分别为 17.4\9.4\6.7，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	30,291	64,229	98,012
YoY(%)	59.1	65.1	147.6	112.0	52.6
净利润(百万元)	692	1,164	5,329	9,928	13,894
YoY(%)	140.8	68.3	357.7	86.3	39.9
毛利率(%)	17.4	19.2	29.2	26.7	25.2
EPS(摊薄/元)	1.41	2.38	10.89	20.29	28.39
ROE(%)	21.2	26.1	55.5	51.0	41.8
P/E(倍)	134.4	79.9	17.4	9.4	6.7
P/B(倍)	28.9	21.2	9.7	4.8	2.8
净利率(%)	9.3	9.5	17.6	15.5	14.2

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	21458	42329	57685
现金	1527	2379	6728	14000	23093
应收票据及应收账款	1392	2559	6443	11778	14255
预付账款	176	339	804	1301	1384
存货	1890	2877	5172	11632	14552
其他流动资产	835	1906	2311	3618	4401
非流动资产	1483	13738	31905	65299	95542
长期投资	71	71	81	94	97
固定资产	557	9283	23364	49168	73390
无形资产	47	45	45	45	45
其他非流动资产	808	4339	8414	15992	22011
资产总计	7305	23798	53363	107628	153227
流动负债	3345	10936	23698	48856	69664
短期借款	1302	4292	14621	29184	43669
应付票据及应付账款	1564	2128	4154	8179	9133
其他流动负债	480	4516	4923	11492	16863
非流动负债	**721**	**8456**	**20032**	**39302**	**50301**
长期借款	410	7483	19060	38329	49329
其他非流动负债	311	972	972	972	972
负债合计	4066	19391	43730	88157	119966
少数股东权益	25	16	27	34	46
股本	245	346	489	489	489
资本公积	1454	1442	1303	1303	1303
留存收益	1503	2596	7408	16353	28858
归属母公司股东权益	3213	4391	9607	19437	33215
负债和股东权益	7305	23798	53363	107628	153227

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	1850	6639	17996
净利润	687	1152	5340	9935	13907
折旧摊销	103	616	1691	3915	6888
财务费用	-9	317	920	1795	2578
投资损失	10	-5	6	6	4
营运资金变动	-873	-1140	-6108	-9012	-5382
其他经营现金流	181	160	0	1	1
投资活动现金流	-790	-13685	-19864	-37315	-37137
筹资活动现金流	704	13591	12034	23385	13748
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.41	2.38	10.89	20.29	28.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	2.25	3.78	13.57	36.77
每股净资产(最新摊薄)	6.57	8.97	19.62	39.71	67.86

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7410	12236	30291	64229	98012
营业成本	6124	9882	21451	47052	73316
营业税金及附加	17	30	70	149	230
营业费用	32	61	158	347	529
管理费用	134	146	351	739	1127
研发费用	241	423	1060	2248	3430
财务费用	-9	317	920	1795	2578
资产减值损失	-109	-167	-413	-876	-1336
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	5891	11050	15490
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	5895	11056	15497
所得税	98	113	556	1121	1590
税后利润	687	1152	5340	9935	13907
少数股东损益	-5	-13	11	7	13
归属母公司净利润	692	1164	5329	9928	13894
EBITDA	948	2564	8899	17881	26929

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	147.6	112.0	52.6
营业利润(%)	149.3	58.1	373.2	87.6	40.2
归属于母公司净利润(%)	140.8	68.3	357.7	86.3	39.9
获利能力					
毛利率(%)	17.4	19.2	29.2	26.7	25.2
净利率(%)	9.3	9.5	17.6	15.5	14.2
ROE(%)	21.2	26.1	55.5	51.0	41.8
ROIC(%)	13.4	8.7	13.3	12.7	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	55.7	81.5	81.9	81.9	78.3
流动比率	1.7	0.9	0.9	0.9	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	0.8
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	134.4	79.9	17.4	9.4	6.7
P/B	28.9	21.2	9.7	4.8	2.8
EV/EBITDA	98.8	41.6	14.1	8.9	6.7

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

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

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

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