

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）

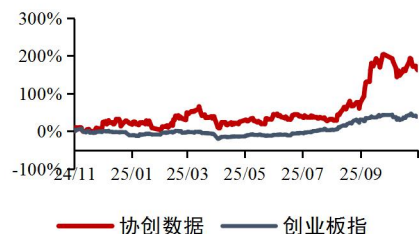
买入-A(维持)

Q3 收入持续高增长，算力业务布局持续加码

2025 年 11 月 6 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 11 月 5 日

收盘价（元）：	156.90
年内最高/最低（元）：	185.90/70.70
流通 A 股/总股本（亿股）：	3.45/3.46
流通 A 股市值（亿）：	541.51
总市值（亿）：	543.06

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益(元)：	2.03
摊薄每股收益(元)：	2.03
每股净资产(元)：	11.39
净资产收益率(%)：	17.37

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxzq.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

事件描述

➢ 10 月 29 日，公司发布 2025 年三季报，其中，2025 年前三季度公司实现收入 83.31 亿元，同比高增 54.43%；前三季度实现归母净利润 6.98 亿元，同比增长 25.30%，实现扣非净利润 6.83 亿元，同比增 25.03%。2025 年三季度公司实现收入 33.87 亿元，同比高增 86.43%；三季度实现归母净利润 2.66 亿元，同比增长 33.44%，实现扣非净利润 2.64 亿元，同比增长 36.86%。

事件点评

➢ **算力业务逐步放量驱动公司收入增长提速。**前三季度在算力业务高增长的同时，服务器再制造和数据存储业务协同效应显现，共同推动收入增长提速。同时，公司毛利率保持稳定，今年前三季度毛利率达 17.65%，较上年同期降低 0.19 个百分点。在利润端，前三季度公司销售、研发费用率分别较上年同期提高 0.15、0.05 个百分点，管理费用率较上年同期降低 0.52 个百分点。而受业务投入期融资规模扩大导致利息费用显著增加影响，今年前三季度公司净利率为 8.22%，较上年同期降低 2.04 个百分点。

➢ **算力租赁业务布局持续加码。**一方面，公司积极通过多元化融资渠道补充资金，今年以来公司已陆续向银行等金融机构申请总计不超过 245 亿人民币或等值外币的授信额度，与此同时，公司计划在港交所挂牌上市并发行 H 股，目前已向港交所递交申请材料，为算力租赁等新业务的拓展提供了充足的资金储备；另一方面，今年以来，公司持续推动服务器相关资产采购，截至目前，年内公司已发布 5 次资产购买公告，拟采购总金额达到 123.5 亿元。我们预计，未来几个季度内公司有望凭借在算力服务器维保方面的优势，快速斩获客户的算力租赁订单，算力租赁业务开始贡献重要业绩增量。

投资建议

➢ 公司在传统业务数据存储和 AIoT 终端业务保持稳健增长的同时，作为国内服务器再制造龙头厂商，未来算力云业务等新兴业务有望持续推动公司收入高速增长，调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 3.29\5.65\8.38，对应公司 11 月 5 日收盘价 156.90 元，2025-2027 年 PE 分别为 47.7\27.8\18.7，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。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
------	-------	-------	-------	-------	-------



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

营业收入(百万元)	4,658	7,410	11,772	17,577	23,937
YoY(%)	47.9	59.1	58.9	49.3	36.2
净利润(百万元)	287	692	1,138	1,956	2,901
YoY(%)	119.5	140.8	64.5	71.8	48.3
毛利率(%)	13.6	17.4	18.0	18.6	19.4
EPS(摊薄/元)	0.83	2.00	3.29	5.65	8.38
ROE(%)	11.8	21.2	26.5	31.5	32.0
P/E(倍)	189.0	78.5	47.7	27.8	18.7
P/B(倍)	22.4	16.9	12.7	8.8	6.0
净利率(%)	6.2	9.3	9.7	11.1	12.1

资料来源：最闻，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4367	5821	8770	11690	14935
现金	1817	1527	2400	3612	4720
应收票据及应收账款	914	1392	2106	2581	3236
预付账款	44	176	268	308	348
存货	1315	1890	3160	4332	5772
其他流动资产	277	835	835	857	860
非流动资产	739	1483	1910	2395	2873
长期投资	94	71	81	93	107
固定资产	382	557	923	1333	1742
无形资产	27	47	50	53	57
其他非流动资产	236	808	856	916	968
资产总计	5106	7305	10679	14085	17809
流动负债	2575	3345	5706	7260	8199
短期借款	859	1302	3325	4771	5517
应付票据及应付账款	1543	1564	2126	2191	2366
其他流动负债	173	480	255	297	315
非流动负债	100	721	664	604	536
长期借款	20	410	353	293	226
其他非流动负债	81	311	311	311	311
负债合计	2675	4066	6369	7863	8735
少数股东权益	6	25	28	29	32
股本	244	245	346	346	346
资本公积	1336	1454	1356	1356	1356
留存收益	839	1503	2527	4291	6905
归属母公司股东权益	2425	3213	4282	6192	9042
负债和股东权益	5106	7305	10679	14085	17809

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-97	99	-218	424	1007
净利润	286	687	1141	1957	2904
折旧摊销	76	103	98	155	221
财务费用	0	-9	70	-89	-176
投资损失	12	10	6	9	9
营运资金变动	-563	-873	-1533	-1608	-1951
其他经营现金流	92	181	-0	-0	0
投资活动现金流	-192	-790	-530	-649	-709
筹资活动现金流	1049	704	-402	-10	63
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	2.00	3.29	5.65	8.38
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	0.29	-0.63	1.22	2.91
每股净资产(最新摊薄)	7.01	9.28	12.36	17.88	26.11

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4658	7410	11772	17577	23937
营业成本	4026	6124	9648	14311	19302
营业税金及附加	10	17	30	41	56
营业费用	19	32	54	84	115
管理费用	89	134	202	288	364
研发费用	156	241	372	545	720
财务费用	0	-9	70	-89	-176
资产减值损	-47	-109	-173	-258	-352
公允价值变动收益	1	-1	0	0	-0
投资净收益	-12	-10	-6	-9	-9
营业利润	316	787	1243	2157	3224
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	317	785	1243	2157	3224
所得税	31	98	103	199	320
税后利润	286	687	1141	1957	2904
少数股东损益	-1	-5	2	1	3
归属母公司净利润	287	692	1138	1956	2901
EBITDA	392	948	1436	2478	3640

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	47.9	59.1	58.9	49.3	36.2
营业利润(%)	124.8	149.3	57.9	73.5	49.5
归属于母公司净利润(%)	119.5	140.8	64.5	71.8	48.3
获利能力					
毛利率(%)	13.6	17.4	18.0	18.6	19.4
净利率(%)	6.2	9.3	9.7	11.1	12.1
ROE(%)	11.8	21.2	26.5	31.5	32.0
ROIC(%)	8.2	13.4	14.7	18.1	20.3
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	55.7	59.6	55.8	49.1
流动比率	1.7	1.7	1.5	1.6	1.8
速动比率	1.1	0.9	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
应收账款周转率	5.8	6.4	6.7	7.5	8.2
应付账款周转率	3.5	3.9	5.2	6.6	8.5
估值比率					
P/E	189.0	78.5	47.7	27.8	18.7
P/B	22.4	16.9	12.7	8.8	6.0
EV/EBITDA	136.8	58.1	39.0	22.6	15.3

资料来源：最闻、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

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

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

