

协创数据 (300857)

个股分析报告

行业：存储硬件与算力服务
报告日期：2026 年 10 月 16 日
行情截至 2026-10-15 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：业绩加速已兑现，但高杠杆与高估值要求算力扩张持续转化为回报

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	205.55 元（-6.45%）
总市值	约 1005.89 亿元
PE(TTM)	39.13 倍
PB(MRQ)	16.59 倍
52 周区间	91.54~355.55 元
成交额/换手率	近 10 日 15.79~39.40 亿元；1.46%~3.16%

行情数据截至：2026-10-15 收盘

一、投资要点

- 中报增长与利润率同步跃升：**2026 年中报营收 125.23 亿元、归母净利润 18.38 亿元，同比分别增长 153.29%、325.51%；毛利率升至 25.15%。
- 算力放量是增长主引擎，回报仍待验证：**2025 年算力产品及服务收入增长 1,727.17%但受低基数影响；2026 年中报增长提速，同时财务费用同比增 714.48%。
- 现价估值不低，PB 与 PS 处于高分位：**10 月 15 日收盘 205.55 元，PE-TTM 39.13 倍、PB-MRQ 16.59 倍；分别处于近 5.2 年 39%、88%分位，PS-TTM 5.08 倍处于 83%分位。

市场预期与证据

- 市场在定价：**机构预测 2026 年归母净利润增长 292.7%；现价在给定回报及退出 PE 假设下隐含 10 年 EPS 年均增长 18.9%。两者期限和指标不同，不能直接比较高低。
- 证据显示：**中报收入、利润及毛利率均显著提速，支持增长兑现；但高杠杆、财务费用大增，算力投入能否转成持续服务收入与现金回报，仍待三季报及后续利用率验证。

证据倾向：证据不足；置信度：低（部分财务字段仍缺官方核验或披露日期、部分论据存在期间或口径冲突，已屏蔽相关判断）

部分论据期间或口径未一致，相关比较已撤回。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

向消费电子、存储及算力客户销售存储设备、智能终端和服务器，并提供算力服务及服务器再制造。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
数据存储设备	36.72%（2025 年）	14.89%（2025 年）	28.31%（2025 年同比）	毛利率同比提高 3.86 个百分点
智能算力产品及服务	22.57%（2025 年）	25.53%（2025 年）	1,727.17%（2025 年同	高增速受 2024 年低基数影响

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
			比)	
服务器及周边再制造	21.04% (2025 年)	15.02% (2025 年)	169.35% (2025 年同比)	毛利率同比提高 5.79 个百分点
物联网智能终端	12.85% (2025 年)	27.65% (2025 年)	- 30.42% (2025 年同比)	收入下滑，毛利率同比下降 4.38 个百分点
其他类	6.83% (2025 年)	19.00% (2025 年)	53.97% (2025 年同比)	毛利率同比提高 8.66 个百分点

2.2 竞争优势

竞争优势强度：不明显

- 产品覆盖存储、IoT、算力及服务器再制造，尚无证据证明各环节均具领先优势。
- 2025 年直接材料占营业成本 89.28%；供应链管理与自动化降本已是披露举措。
- 再制造资质、认证及自动化拆解能力构成业务门槛，但未证明市场份额或盈利领先。

主要威胁：客户及供应商集中、关键电子元件和算力设备成本波动；算力投入需转化为利用率、服务收入和现金回报。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 投入包括存储芯片及模组部件、IoT 电子部件、算力服务器及相关设备，以及再制造回收设备和拆解加工投入；直接材料占 2025 年营业成本 89.28%，关键部件定价权未获证实。
- 2025 年报披露前五大供应商采购额占比 51.89%、第一大占 21.96%；采购额增加部分含算力服务器等固定资产投入，不等同于营业成本。
- 2025 年直销收入占营业收入 100%，客户涉及消费电子、存储、算力及服务器再制造；产品竞争、订单规模影响硬件议价，算力服务还取决于利用率和服务价格。
- 2025 年报披露前五大客户占收入 46.75%、第一大客户占 30.81%；客户名称匿名，现有数据为 2025 年口径。
- 2025 年末应收账款 24.78 亿元，占营收 20.25%、为归母净利润 2.13 倍；平均应收账款估算周转约 58 天。存货升至 28.77 亿元、预付款升至 3.39 亿元，经营现金流净额为 11.00 亿元。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	11.56%	4.27%	—
2022	11.20%	4.16%	—
2023	13.55%	6.17%	—
2024	17.36%	9.34%	供应链优化、无人工厂建设及高毛利 IoT 业务占比支撑改善
2025	19.24%	9.52%	算力与再制造扩张、存储毛利改善；IoT 收入及毛利率下滑

公司位于电子硬件制造、供应链交付与算力服务之间的中游，整体并非高毛利品牌或上游资源商。利润率改善更依赖算力设备利用率与服务收入兑现、存储产品组合升级、供应链降本及再制造效率。2021—2023 年毛利率变动缺乏足够的分年归因依据。

2.4 行业与同行对比

公司由存储与 IoT 硬件向算力及服务器再制造拓展；2025 年算力和再制造增长显著，后续关键在于算力投入转化为利用率、服务收入和现金回报。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
江波龙（301308）	存储产品及相关解决方案	2025 年营收 227.66 亿元； 毛利率 19.40%；PE(TTM) 9.36 倍	规模更大；公司业务还包括算力服务、IoT 及服务器再制造
德明利（001309）	存储产品	2025 年营收 107.89 亿元； 毛利率 14.81%；PE(TTM) 9.82 倍	公司营收规模较其高，且业务组合覆盖算力与再制造
佰维存储（688525）	存储产品及制造服务	2025 年主营业务收入 110.20 亿元；毛利率 21.45%；PE(TTM) 8.91 倍	主营业务毛利率较高；公司收入结构更包含算力和再制造

协创数据 2025 年综合毛利率 19.24%，处于存储可比公司披露毛利率区间内，但业务边界更宽，整体盈利不能直接等同于纯存储公司。其优势在业务覆盖与交付组合；客户集中、材料占成本比重高，且算力扩张的回报仍取决于设备利用率和服务收入兑现。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年中报	125.23 亿元	+153.29 %	18.38 亿元	+325.51 %	+339.91%	25.15%
2025 年年报	122.36 亿元人民币	+65.13%	11.64 亿元人民币	+68.32%	+69.07%	19.24%
2024 年年报	74.10 亿元	+59.08%	6.92 亿元	+140.80 %	+144.33%	17.36%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，6 项与表中一致。

中报增长提速，公告称算力业务放量并带动存储、再制造增长；财务费用同比增 714.48%，反映算力扩张对融资的依赖。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权 ROE	34.31% (2026 中报)	良好	盈利能力较强。
资产负债率	86.79% (2026 中报)	关注	杠杆水平高，较 2025 年末进一步上升。
经营现金流净额/净利润	1.00 (2026 中报)	良好	经营现金流与净利润基本匹配。
流动比率	0.90 (2026 中报)	关注	低于 1，短期偿债缓冲偏弱。
利息保障倍数	5.0 倍 (2026 中报)	一般	当前利息覆盖尚可，但融资规模扩大。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	39.13 倍	近 5.2 年 39%分位 (中位数 43.09 倍)	中位数 9.36 倍 (江波龙 9.36、德明利 9.82、佰维存储 8.91)
PB(MRQ)	16.59 倍	近 5.2 年 88%分位 (中位数 4.97 倍)	中位数 6.04 倍 (江波龙 6.04、德明利 6.85、佰维存储 5.78)
PS(TTM)	5.08 倍	近 5.2 年 83%分位 (中位数 2.45 倍)	中位数 3.06 倍 (江波龙 3.06、德明利 2.84、佰维存储 3.20)

估值倍数由程序按 2026-10-15 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-10-15 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 39.13 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 18.9%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

现价在给定回报及退出 PE 假设下隐含 10 年 EPS 年均增长 18.9%，与机构短期净利润预测的期限及指标不同，不能直接比较高低。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	305.13 亿元	45.73 亿元	+292.7%	9.37 元
2027E	562.36 亿元	87.43 亿元	+91.2%	17.90 元
2028E	749.71 亿元	116.97 亿元	+33.8%	23.95 元

东方财富近六个月研报汇总，截至 2026-10-16。可见机构研报明细，评级人数另计：2026E 净利润 3 家、EPS3 家；2027E 净利润 3 家、EPS3 家；2028E 净利润 3 家、EPS3 家

4.3 机构观点

暂无可引用的机构目标价

机构	评级	日期	备注
山西证券	买入	2026-09-03	2026E 归母净利润 55.20 亿元，EPS 11.28 元
国海证券	买入	2026-08-18	2026E 归母净利润 51.90 亿元，EPS 10.61 元
华创证券	买入	2026-05-08	2026E 归母净利润 30.09 亿元，EPS 6.21 元

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-26	约 1,453.20 万股限售股解禁	关注实际解禁数量及股东减持情况；集中减持可能增加短期供给压力。
2026-10-27	预约披露 2026 年三季报	关注算力业务增长、毛利率及利润兑现情况，验证增长延续性。

5.2 近期重要事件

- **2026-10-15 股权激励首次授予落地（中性）**：股东会通过激励计划，向 92 人授予 391.49 万股，价格 124.82 元/股；2026—2028 年营收、净利增长率目标均逐年提高至 700%，兑现情况将检验算力业务成长预期。
- **2026-09-16 80 亿元定增申请获受理（中性）**：深交所受理向特定对象发行申请，拟募资 80 亿元、不超过 1.47 亿股，用于智算中心、存储扩产及补流还贷；项目推进可支撑扩张，发行将带来股本摊薄。
- **2026-10-15 公司回应关联交易质疑（中性）**：公司称麦塔倍斯已于 2026 年 2 月转让，相关采购销售交易独立且定价公允，否认实质控制及利益输送；后续关注是否出现监管问询或处置。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 存储收入增长 28.31%，毛利率同比提高 3.86 个百分点，显示硬件业务放量伴随盈利改善。

- 算力及服务收入增长 1,727.17%、再制造收入增长 169.35%，业务扩张已转化为收入增长，但算力增速受低基数影响。
- 2026 年中报经营现金流与净利润比为 1.00，当前利润增长有现金流匹配。

6.2 看空理由

- 2025 年前五大客户占收入 46.75%、第一大客户占 30.81%，大客户订单变化可能放大营收和利润波动。
- 2026 年中报资产负债率 86.79%、流动比率 0.90，融资依赖加重时偿债与利息负担可能压缩利润。
- 公司尚无明确领先优势证据，存储产品直接材料占营业成本 89.28%，成本波动可能削弱毛利改善。

6.3 其他风险

- 拟定增募资 80 亿元、不超过 1.47 亿股→发行推进可能摊薄每股收益，若项目回报偏低也会压低资本回报估值。
- 10 月 26 日约 1,453.20 万股限售股解禁→若股东集中减持，增加股票供给并加剧估值波动。
- 关联交易相关质疑若引发监管问询或处置→可能影响业务合作与治理评价，带来估值折价。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
算力业务兑现	2025 年收入增长 1,727.17%，低基数影响显著	后续收入增长伴随毛利率稳定或提升，服务收入与利用率改善	收入增速明显回落且毛利率下滑，未形成持续服务回报
三季报利润与毛利率	预约 2026 年 10 月 27 日披露	营收、归母净利润同比继续增长，毛利率维持 25%左右或更高	增速明显放缓且毛利率低于中报 25.15%
融资与偿债指标	中报资产负债率 86.79%，流动比率 0.90	后续负债率回落、流动比率向 1 以上改善，利息保障倍数维持 5 倍以上	负债率继续上升、流动比率走低或利息保障倍数下降
经营现金流匹配	中报经营现金流净额/净利润为 1.00	后续经营现金流持续覆盖净利润，且应收与存货增速不快于收入	现金流持续低于净利润，且应收或存货增长明显快于收入

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 以下为基于当前技术与资金面数据的主观情景推演，权重仅作相对参考、并非统计概率；短线波动风险较高。

8.1 技术面概况

股价跌破布林下轨并低于各周期均线，MACD 空头动能增强；RSI6 处于低位，存在技术性反弹可能，但近 20 日低点 203 元是短线关键观察位。

指标	数值	解读
MA5/MA10/MA20/MA60	MA5 221.84 / MA10 235.61 / MA20 249.59 / MA60 246.11	收盘价低于全部均线，短线偏弱
布林上轨/中轨/下轨	上轨 289.05 / 中轨 249.59 / 下 轨 210.13	收盘价低于下轨，处于弱势区间
MACD DIF/DEA/柱	DIF -10.062 / DEA -4.342 / 柱 - 11.441	空头动能扩大，柱值较前日走弱
RSI6/RSI14	RSI6 15.9 / RSI14 30.1	短周期超卖，仍需价格企稳确认
近 5 日/近 20 日涨跌幅	-12.46%/-20.67%	近期跌势明显

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	221.84~235.61 元	对应 MA5 至 MA10，反弹受阻或延续弱势；放量站上可看向更高均线区。
第一支撑	203~210.13 元	对应近 20 日低点及布林下轨；失守 203 元将削弱短线企稳依据。
强支撑	91.54~203 元	203 元下方缺少已给出的近期支撑位，区间下沿参考 52 周低点；跌破后风险加大。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-10-15 价格 205.55 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 4.2%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	189.75~229.23 元	-7.7%~+11.5%
约 95%	176.88~277.59 元	-13.9%~+35.0%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重中等，约三成）**：203 元附近守稳，股价在 203~210.13 元间反复，未能收复布林下轨。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 15%。
- **偏弱下行（相对权重较高，约四成）**：若收盘有效跌破 203 元且成交放大，弱势可能延续；区间下沿参考 52 周低点。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 40%。
- **反弹走强（相对权重偏低，约三成）**：若守住 203 元并放量收复 210.13 元，可能反弹测试 221.84 元附近压力。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 20%。

括号内是主权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日成交额约 15.79 亿~39.40 亿元、换手率 1.46%~3.16%。截至 2026-06-30，前十大流通股股东合计持有 42.18%；包含公募基金及 QFII，持股结构披露有滞后，之后可能变化。近期成交活跃度有一定基础，但股东集中度意味着实际流通筹码并非均匀分散。

若日成交额持续高于近 10 日区间上沿 39.40 亿元，且股价收复 210.13 元，可视为反弹获得量能确认。

以上情景推演基于 2026-10-15 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

static.cninfo.com.cn（公告 PDF） — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-03-17/1225012787.PDF>

disc.static.szse.cn（公告 PDF） — <https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2026-03-17/de00e67a-e297-4386-a93d-157b53ccea1e.PDF>

协创数据(300857)_公司公告_协创数据：2024 年年度报告摘要新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10838603&stockid=300857

协创数据(300857)_公司公告_协创数据：2021 年年度报告全文(更新后)新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=8342832&stockid=300857

协创数据技术股份有限公司 2022 年年度报告全文 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2023-03-28/1216235325.PDF>

协创数据(300857)_公司公告_协创数据：2024 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10838617&stockid=300857

江波龙(301308)_公司公告_江波龙：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12230952&stockid=301308

德明利(001309)_公司公告_德明利：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=11976038&stockid=001309

2026 年半年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-28/1225522065.PDF>

2024 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-01/1222975762.PDF>

2023 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-03-26/1219404440.PDF>

腾讯财经行情（2026-10-16） — <https://gu.qq.com/sz300857>

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 中报） — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz300857#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz300857#/ylyc

协创数据:2026 年半年度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202608270006754984_1.pdf

协创数据：与麦塔倍斯仅按关联方规则开展业务合作 不存在报道所称的“实质控制”情形 — <https://news.qq.com/rain/a/20261015A0BNDP00>

协创数据：与麦塔倍斯仅按关联方规则开展业务合作 不存在报道所称的“实质控制”情形 — <https://www.stcn.com/article/detail/4220923.html>

协创数据: 2026 年第八次临时股东会决议公告-证券之星 — <https://wap.stockstar.com/detail/SN2026101600000831>

协创数据 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?stockid=300857&id=12644389

协创数据(300857)_公司公告_协创数据：第四届董事会第二十一次会议决议公告新浪财经_新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?stockid=300857&id=12644369

协创数据：拟向 92 名激励对象首次授予 391.49 万股限制性股票 授予价格 124.82 元/股 —
<https://news.qq.com/rain/a/20261015A0BYVR00>

协创数据最新公告：拟向 92 名激励对象首次授予 391.49 万股限制性股票授予价格 124.82 元/股-证券之星 —
<https://wap.stockstar.com/detail/RB2026101500034005>

协创数据:第四届董事会第二十一次会议决议公告_协创数据(300857)_公告正文 —
<https://data.eastmoney.com/notices/detail/300857/AN202610151830523069,%E5%8D%8F%E5%88%9B%E6%95%B0%E6%8D%AE.html>

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/300857.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ300857#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-10-15 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。