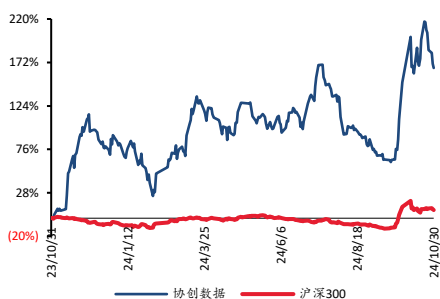


Q3 业绩高速增长，算力业务落地加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 2.45/2.45
总市值/流通(亿元) 179.89/179.38
12个月内最高/最低价 (元) 95/27.3

相关研究报告

<<毛利率大幅提升，云服务领域持续突破>>--2024-08-29

<<业绩超出预期，算力服务器再制造初具规模>>--2024-04-29

<<深耕物联网终端和数据存储，尽享AI时代红利>>--2024-03-26

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523090002

事件：公司发布2024年三季报。前三季度，公司实现营业收入53.95亿元，同比增长67.11%；归母净利润为5.57亿元，同比增长184.46%；扣非归母净利润5.47亿元，同比增长186.58%。Q3单季度，公司实现营业收入18.17亿元，同比增长30.81%；归母净利润1.99亿元，同比增长140.63%；扣非归母净利润1.93亿元，同比增长133.11%。

公司各项业务进展积极，Q3毛利率大幅提升。AIOT终端方面，高毛利产品销量实现持续增长，海外智慧安防业务占比持续提升；云服务方面，公司V-SaaS视频云持续推进，用户数量显著增长，ARPU值稳步提升；大健康品类新拓产品商用智能无人自助饮品机业务已经在全国陆续开始投放运营。服务器再制造方面，报告期内产能持续爬坡，销售规模和资金周转效率稳步提升，算力服务器再制造占比进一步提升。Q3单季度，公司毛利率为18.62%，同比提升5.47pct。

公司接连斩获算力大单，加速算力业务布局。公司依托自身服务器再制造业务，布局的跨境电商云、云手机、云计算等业务陆续展开。2024年6月以来，公司先后与优威超级运算股份有限公司、日本优必达株式会社、中国移动国际有限公司、国内头部互联网公司等多家头部客户签署多项云业务合作协议。10月24日公司公告，因规划建设具备大模型训练和推理能力的万卡级算力服务集群，公司间接控股的子公司拟采购H20 NVLINK型GPU服务器，预计采购金额不超过90,000万元。公司算力业务加速落地，有望打开后续收入增长空间。

投资建议：考虑到公司算力业务落地加速，上调盈利预测。预计2024-2026年公司归母净利润分别为8.13、11.16、13.72亿元，维持“买入”评级。

风险提示：服务器再制造业务不及预期，市场竞争加剧，存储价格波动风险，全球化经营风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,658	8,143	10,730	13,026
营业收入增长率(%)	47.95%	74.82%	31.77%	21.40%
归母净利(百万元)	287	813	1,116	1,372
净利润增长率(%)	119.46%	182.82%	37.37%	22.88%
摊薄每股收益(元)	1.23	3.31	4.55	5.59
市盈率(PE)	43.08	22.14	16.12	13.12

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	552	1,817	1,944	2,924	4,238
应收和预付款项	729	958	1,768	2,289	2,759
存货	830	1,315	2,064	2,767	3,372
其他流动资产	140	277	339	348	363
流动资产合计	2,251	4,367	6,115	8,328	10,732
长期股权投资	65	94	94	94	94
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	367	382	388	398	412
在建工程	11	44	44	44	44
无形资产开发支出	23	27	27	27	27
长期待摊费用	13	18	18	18	18
其他非流动资产	2,336	4,541	6,414	8,627	11,031
资产总计	2,814	5,106	6,985	9,209	11,626
短期借款	410	859	1,119	1,414	1,723
应付和预收款项	764	1,543	2,252	3,036	3,750
长期借款	11	20	20	20	20
其他负债	197	254	281	315	344
负债合计	1,382	2,675	3,673	4,784	5,837
股本	207	244	245	245	245
资本公积	647	1,336	1,419	1,419	1,419
留存收益	566	839	1,638	2,755	4,126
归母公司股东权益	1,425	2,425	3,311	4,427	5,799
少数股东权益	7	6	1	-3	-9
股东权益合计	1,432	2,431	3,313	4,424	5,790
负债和股东权益	2,814	5,106	6,985	9,209	11,626

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	104	-97	25	834	1,182
投资性现金流	-126	-192	-180	-93	-108
融资性现金流	113	1,049	268	239	240
现金增加额	101	770	127	980	1,314

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,148	4,658	8,143	10,730	13,026
营业成本	2,796	4,026	6,842	8,985	10,947
营业税金及附加	7	10	20	25	30
销售费用	12	19	33	43	49
管理费用	69	89	130	161	195
财务费用	2	0	8	17	11
资产减值损失	-31	-30	-10	-8	-8
投资收益	-6	-12	-13	-22	-26
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	140	316	876	1,211	1,489
其他非经营损益	0	1	0	0	0
利润总额	140	317	876	1,211	1,489
所得税	9	31	68	99	123
净利润	131	286	808	1,112	1,365
少数股东损益	0	-1	-4	-4	-6
归母股东净利润	131	287	813	1,116	1,372

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	11.20%	13.57%	15.97%	16.26%	15.96%
销售净利率	4.16%	6.17%	9.98%	10.40%	10.53%
销售收入增长率	6.37%	47.95%	74.82%	31.77%	21.40%
EBIT 增长率	3.77%	115.95%	161.46%	38.97%	22.11%
净利润增长率	3.67%	119.46%	182.82%	37.37%	22.88%
ROE	9.18%	11.85%	24.54%	25.21%	23.65%
ROA	4.65%	5.63%	11.63%	12.12%	11.80%
ROIC	7.49%	8.86%	17.78%	18.81%	17.94%
EPS (X)	0.63	1.23	3.31	4.55	5.59
PE (X)	30.52	43.08	22.14	16.12	13.12
PB (X)	2.79	5.33	5.43	4.06	3.10
PS (X)	1.26	2.77	2.21	1.68	1.38
EV/EBITDA (X)	16.78	28.14	18.48	12.92	9.98

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。