

2023年07月25日

润建股份（002929.SZ）

贴地算力，赋能行业

投资要点

- ◆ **事件：**7月24日，润建股份人工智能战略暨产品发布会在南宁举行，会上，润建股份发布了人工智能战略白皮书，宣布开发了具有自主知识产权的“‘曲尺’人工智能开放平台”。
- ◆ **依托通信、信息、能源网络业务积累，选择垂直行业模型之路。**当前，AI大模型在向垂直大模型和通用大模型两个方向发展，以华为“盘古”为代表的公司选择垂直行业模型道路，底层是开源的技术大模型，上层则是结合行业数据开发的垂直行业模型，模型参数普遍几十到上百亿，所需算力小于通用模型，更贴近行业，专用效果更加显著。润建股份依托在通信、信息、能源网络业务领域的长期积累，开发了具有自主知识产权的“曲尺人工智能开放平台”，该平台是一款面向垂直行业的生成式行业模型开发平台，引入大语言模型能力，专注于生成各种视觉、语音和文本领域的智能算法，加速构建各类软硬一体的行业解决方案，为行业开发者提供便捷易用的开发工具，使其能够轻松构建出垂直领域的人工智能模型。
- ◆ **“专有数据+基础设施”加持，构筑综合算力能力。**公司规划建设总规模为20,000个平均功率6KW的机柜的超大型数据中心“五象云谷”云计算中心总投资约36亿元。目前一期项目已完成6,000个平均功率6KW机柜建设。第一阶段投入资金2亿元采购行业内顶级算力服务器，打造润建股份智能算力中心，提供最高可达2533Pops(Int8)定点算力。公司具有专业的数据服务能力及行业数据，通信网络方面：公司每年通信管维数据集1000万+、相关图片及视频2000万+；通信管维质检类、安检类场景200+。能源网络方面：公司具有50余类、6500个能源节点及环境探针；时序数据50亿+数据点。形成配电房故障类数据集(100万+)、电气火灾类数据集(15万+)、用电负荷特征类数据集(8万+)、光伏电站低性能数据集(30万+)、光伏电站污染双光图片数据集(10万+)、光伏电站发电量和环境数据集(1000万+)、充电站用电负荷数据集(5万+)、楼宇空调负荷数据集(1万+)。信息网络方面，公司具有3000万+政企行业细分场景数据集，语音数据集10TB、物联网数据集50TB、行业业务数据集100TB。
- ◆ **渠道入口导入，赋能行业场景应用。**公司是国内少有的，具备多专业、多层次、多区域管理和维护能力的企业；不仅覆盖通信、新能源领域，还涉及警务、城管、教育、乡村振兴、智慧社区/园区等多个领域。服务网点覆盖超过23个重点省份、200个地市、1200个县区，具备深入多行业、应用多场景的市场基础。目前，“曲尺”平台已经在为管维业务的目标检测、行为检测、视频优化、环境风险、物联网设备状态、网规网优、物体识别等多个场景提供AI赋能。在通信管维场景，通过自研的人工智能算法构建业务分析与决策体系，建立可视化智能运维应用，实现故障预警、预见运维、自动派单、资源调度等智能化运维能力。在能源管维场景，应用大语言模型和AI预测分析算法，提高电能产量、降低运营成本和减少生产事故，实现光伏电站的资产保值和增值。

公司快报

通信 | 网络规划设计和工程施工III

投资评级

增持-B(维持)

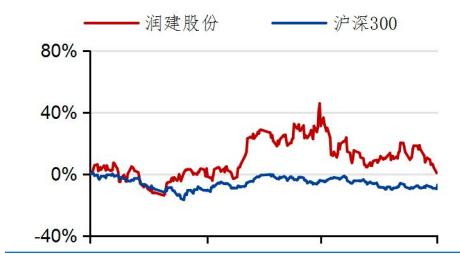
股价(2023-07-25)

36.91元

交易数据

总市值（百万元）	8,592.67
流通市值（百万元）	5,952.21
总股本（百万股）	232.80
流通股本（百万股）	161.26
12个月价格区间	50.64/32.39

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.27	-9.77	4.44
绝对收益	-11.95	-11.47	-3.18

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003
lihongtao1@huajinsc.cn

相关报告

润建股份：信息网络增势迅猛，第二增长曲线成长亮眼-润建股份年报点评 2023.4.27



◆ **投资建议:** 我们认为相比通用模型，垂直行业模型是趋势，垂直行业模型的成功需要依托两点关键要素，一是需要具备专有行业数据以及行业经验，形成更懂行业的垂直行业模型；二是具备行业渠道和入口，能够让行业更广范围用上模型。公司符合垂直行业模型的两点要素，我们维持盈利预测，预测公司 2023-2025 年收入 111.78/ 147.55/ 191.82 亿元，同比增长 37.0%/32.0%/30.0%，公司归母净利润分别为 6.45/ 7.99/10.35 亿元，同比增长 52.1% / 23.8% / 29.5%，对应 EPS 2.77 /3.43 / 4.45 元，PE 13.3 / 10.8 / 8.3；维持“增持-B”评级。

◆ **风险提示:** 新产品研发不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,602	8,159	11,178	14,755	19,182
YoY(%)	57.5	23.6	37.0	32.0	30.0
净利润(百万元)	353	424	645	799	1,035
YoY(%)	47.9	20.2	52.1	23.8	29.5
毛利率(%)	20.2	19.1	19.7	19.1	19.0
EPS(摊薄/元)	1.52	1.82	2.77	3.43	4.44
ROE(%)	8.8	9.1	12.7	13.4	14.9
P/E(倍)	24.3	20.3	13.3	10.8	8.3
P/B(倍)	2.3	2.0	1.8	1.6	1.3
净利率(%)	5.3	5.2	5.8	5.4	5.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8004	9967	12349	14689	18428	营业收入	6602	8159	11178	14755	19182
现金	2461	1916	2099	2010	2475	营业成本	5268	6601	8976	11937	15537
应收票据及应收账款	3012	4426	5764	7686	9799	营业税金及附加	22	13	38	41	53
预付账款	127	117	217	223	349	营业费用	262	281	393	539	699
存货	1149	1304	2031	2404	3369	管理费用	234	274	377	510	658
其他流动资产	1255	2205	2238	2365	2436	研发费用	276	283	413	564	727
非流动资产	2172	2762	2975	3234	3557	财务费用	17	53	66	12	-44
长期投资	53	62	71	80	88	资产减值损失	-137	-167	-168	-236	-346
固定资产	186	400	618	846	1085	公允价值变动收益	3	-1	1	0	1
无形资产	52	92	99	106	114	投资净收益	3	6	8	6	6
其他非流动资产	1881	2207	2188	2202	2270	营业利润	414	502	757	923	1211
资产总计	10176	12729	15323	17923	21985	营业外收入	4	4	5	4	4
流动负债	5192	7186	9359	11373	14604	营业外支出	6	3	5	6	5
短期借款	943	1583	1583	1583	1960	利润总额	412	503	757	921	1210
应付票据及应付账款	3395	4677	6299	8298	10701	所得税	66	99	119	144	203
其他流动负债	854	926	1477	1493	1942	税后利润	346	404	639	777	1007
非流动负债	1038	1083	923	774	643	少数股东损益	-7	-20	-7	-22	-27
长期借款	987	1043	884	735	604	归属母公司净利润	353	424	645	799	1035
其他非流动负债	51	39	39	39	39	EBITDA	494	649	893	1083	1405
负债合计	6230	8268	10281	12147	15247						
少数股东权益	117	121	115	92	65						
股本	229	232	233	233	233						
资本公积	1665	1763	1763	1763	1763						
留存收益	1702	2081	2636	3309	4183						
归属母公司股东权益	3828	4339	4927	5684	6674						
负债和股东权益	10176	12729	15323	17923	21985						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	385	438	536	450	643						
净利润	346	404	639	777	1007	主要财务比率					
折旧摊销	33	38	69	101	133	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
财务费用	17	53	66	12	-44	成长能力					
投资损失	-3	-6	-8	-6	-6	营业收入(%)	57.5	23.6	37.0	32.0	30.0
营运资金变动	-364	-345	-228	-433	-447	营业利润(%)	55.4	21.3	50.7	21.9	31.2
其他经营现金流	355	295	-1	-0	-1	归属于母公司净利润(%)	47.9	20.2	52.1	23.8	29.5
投资活动现金流	-758	-1225	-273	-354	-450						
筹资活动现金流	681	438	-80	-185	-105	获利能力					
每股指标(元)						毛利率(%)	20.2	19.1	19.7	19.1	19.0
每股收益(最新摊薄)	1.52	1.82	2.77	3.43	4.44	净利润率(%)	5.3	5.2	5.8	5.4	5.4
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	1.88	2.30	1.93	2.76	ROE(%)	8.8	9.1	12.7	13.4	14.9
每股净资产(最新摊薄)	15.83	18.02	20.54	23.80	28.05	ROIC(%)	6.6	7.0	9.1	10.0	11.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	61.2	65.0	67.1	67.8	69.4
						流动比率	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
						速动比率	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
						应收账款周转率	3.0	2.2	2.2	2.2	2.2
						应付账款周转率	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6
						估值比率					
						P/E	24.3	20.3	13.3	10.8	8.3
						P/B	2.3	2.0	1.8	1.6	1.3
						EV/EBITDA	16.4	14.5	10.4	8.5	6.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn