

## 业绩符合预期，算力租赁业务高速增长未来可期

2023 年 08 月 26 日

➤ **事件概述:** 公司发布 2023 年半年度报告, 2023H1 公司实现营业收入 45.94 亿元, 同比增长 18.61%; 实现归母净利润 2.85 亿元, 同比增长 20.16%, 实现扣非净利润 2.8 亿元, 同比增长 20.25%。2023Q2 实现营业收入 23 亿元, 同比增长 6%, 同期实现归母净利润 1.45 亿元, 同比增长 7.98%, 实现扣非净利润 1.43 亿元, 同比增长 7.18%。

➤ **23H1 通信/信息网络稳定增长, 能源网络收入大增。**

➤ 2023H1 通信网络业务收入占比 44.83%, 同比增长 7.14%, 毛利率实现 20.62%, 截至 8 月份公司中标中国移动、中国铁塔等大客户大额订单共计约 42.9 亿元, 在通信运维业务板块市场份额保持领先并且优势突出;

➤ 信息网络业务收入占比 34.14%, 同比增长 5.25%, 毛利率实现 18.18%, 其中算力业务占比仅为 3.69%, 但是同比增长 50.26%, 预计算力服务在信息网络业务板块占比提升。公司在数字化服务板块积极调整战略, 逐步聚焦客户、聚焦区域、聚焦重点产品; 在算力业务上, 公司切入算力租赁服务, 采购英伟达 AI 服务器, 其智能算力中心第一期将为客户提供 2533Pops (Int8) 定点算力或 43Pflops (FP32) 单精度浮点算力租赁服务。

➤ 能源网络业务占比 21.03%, 收入同比增长 109.67%, 当期毛利率为 15.11%。一方面新能源投资、并网速度加快, 带动公司在能源网络运维业务快速增长, 公司为南网综合能源等重要客户在全国超过 15 个省份提供高标准智能化运维服务; 另一方面, 公司将通信网络运维与能源运维业务结合, 充分利用自身优势推动通信综合能源管理业务落地。

➤ **AI 时代中小企业或面临算力瓶颈, 算力租赁业务弹性空间较大。** 公司 7 月 23 日公告以自筹 2 亿资金购置业内顶级算力服务器, 切入算力租赁业务板块, 建成后将为客户提供 AI 大模型训练、推理算力、图形渲染算力服务, 服务于人工智能大模型、行业模型等, 并根据后续进展持续投入。截至 23H1, 公司货币资金 16.25 亿元, 后续投入有充足资金支持。由于国内 AI 大模型的兴起和 ChatGPT 的快速使用, 对 GPU 芯片的需求急剧增加。中小企业在发展 AI 模型和应用时面临算力瓶颈, 算力租赁成为未来解决 AI 算力不足的主要方案。

➤ **投资建议:** 公司经营规模持续扩大, 通信网络业务、信息网络业务保持稳定增长, 能源网络业务实现高速增长, 切入具备较大弹性空间的算力租赁板块, 我们预计公司 23/24/25 年实现归母净利润 5.96/8.23/11.14 亿元, 预计同比增速分别为 40.5%/38.2%/35.3%, 对应 PE 14/10/7 倍, 参考可比公司 PE 均值, 公司当前具备估值优势, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧致毛利率下行; 算力租赁需求不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8159	10888	14017	17953
增长率 (%)	23.6	33.4	28.7	28.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	424	596	823	1114
增长率 (%)	20.2	40.5	38.2	35.3
每股收益 (元)	1.74	2.45	3.38	4.57
PE	20	14	10	7
PB	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

34.02 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

### 相关研究

1. 润建股份 (002929.SZ) 2022 年年报和 2023 年一季报点评: Q1 业绩实现恢复, 第二成长曲线带动增长-2023/05/07
2. 润建股份 (002929.SZ) 事件点评: 携手西江股份, 能源网络管维业务有望加速落地-2022/11/14
3. 润建股份 (002929.SZ) 2022 年三季报点评: 业绩超预期上限, Q4 增长有望提速-2022/10/26
4. 润建股份 (002929.SZ) 22Q3 业绩预告点评: 业绩符合预期, 能源+信息网络管维占比有望提升-2022/10/18
5. 润建股份 (002929.SZ) 2022 年中报点评: 第二曲线初具雏形, 信息/能源管维接力成长-2022/08/27

### 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8159	10888	14017	17953
营业成本	6601	8849	11422	14632
营业税金及附加	13	11	14	18
销售费用	281	370	463	583
管理费用	274	370	463	583
研发费用	283	359	456	574
EBIT	561	797	1072	1424
财务费用	53	37	32	23
资产减值损失	-31	-24	-22	-24
投资收益	6	0	0	0
营业利润	502	736	1018	1377
营业外收支	1	1	1	2
利润总额	503	738	1019	1378
所得税	99	148	204	276
净利润	404	590	815	1103
归属于母公司净利润	424	596	823	1114
EBITDA	626	869	1169	1522

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1916	2301	3067	3383
应收账款及票据	4426	5556	6884	8742
预付款项	117	142	137	161
存货	1304	1188	1073	1179
其他流动资产	2205	1795	1393	1535
流动资产合计	9967	10981	12554	15000
长期股权投资	62	62	62	62
固定资产	400	649	891	1132
无形资产	92	90	87	83
非流动资产合计	2762	3158	3183	3232
资产合计	12729	14139	15737	18232
短期借款	1583	1583	1583	1583
应付账款及票据	4677	5455	6259	7616
其他流动负债	926	1039	1104	1234
流动负债合计	7186	8076	8945	10434
长期借款	10	21	21	21
其他长期负债	1073	1106	1100	1116
非流动负债合计	1083	1126	1121	1137
负债合计	8268	9202	10066	11570
股本	232	244	244	244
少数股东权益	121	115	107	96
股东权益合计	4461	4937	5671	6661
负债和股东权益合计	12729	14139	15737	18232

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.58	33.44	28.74	28.08
EBIT 增长率	35.45	42.10	34.47	32.88
净利润增长率	20.16	40.50	38.18	35.26
盈利能力 (%)				
毛利率	19.09	18.72	18.51	18.50
净利润率	5.20	5.47	5.87	6.20
总资产收益率 ROA	3.33	4.21	5.23	6.11
净资产收益率 ROE	9.77	12.36	14.80	16.96
偿债能力				
流动比率	1.39	1.36	1.40	1.44
速动比率	0.92	1.01	1.15	1.20
现金比率	0.27	0.28	0.34	0.32
资产负债率 (%)	64.96	65.08	63.96	63.46
经营效率				
应收账款周转天数	196.78	190.00	182.00	180.00
存货周转天数	72.11	50.00	35.00	30.00
总资产周转率	0.71	0.81	0.94	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	1.74	2.45	3.38	4.57
每股净资产	17.81	19.79	22.84	26.95
每股经营现金流	1.80	1.86	2.30	2.54
每股股利	0.25	0.33	0.46	0.62
估值分析				
PE	20	14	10	7
PB	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	16.80	12.11	9.00	6.91
股息收益率 (%)	0.73	0.98	1.36	1.83

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	404	590	815	1103
折旧和摊销	66	72	97	98
营运资金变动	-182	-421	-571	-815
经营活动现金流	438	454	561	619
资本开支	-410	-87	-96	-116
投资	-838	0	0	0
投资活动现金流	-1225	84	397	-116
股权募资	28	-91	0	0
债务募资	533	37	-22	0
筹资活动现金流	438	-153	-193	-186
现金净流量	-347	385	766	316

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026