

业绩高速增长，液冷超算中心陆续交付

2023 年 08 月 27 日

► **事件：**8 月 27 日，公司发布 2023 年半年度业绩：2022 年上半年，公司实现营业收入 16.83 亿元，同比增长 32.30%；实现归母净利润 7.02 亿元，同比增长 47.83%；实现扣非归母净利润 6.99 亿元，同比增长 48.27%。

点评：

► **上半年稳步交付，新项目建设交付全面推进。**上半年交付一栋数据中心，近期又交付两栋数据中心。公司投产机柜数量约 5.8 万架，成熟的数据中心上架率超过 90%，公司正式从 1 个园区级数据中心贡献收入迈入 2 个园区级数据中心贡献收入的新阶段。展望后期，平湖数据中心一期已开始交付，大湾区佛山和惠州数据中心、重庆数据中心即将完成一期工程建设，计划于 2023 年内陆续交付投运。公司立足廊坊、平湖、佛山和惠州、重庆和兰州，前瞻性地布局“东数西算”国家算力枢纽节点中的五大核心区域、六大算力节点，**总体规划布局 56 栋数据中心、约 29 万架机柜。**上半年公司廊坊 B 区开始启动建设，5 月兰州数据中心一期主体结构完成封顶，6 月平湖数据中心二期项目正式开工，多处项目亦陆续新增了土地、能耗等重要基础性资源。

► **智能业务液冷中心陆续交付。**公司将逐步对低功率机柜进行升级改造，加快推进高密机柜和液冷机柜应用，向智算中心和超算中心快速演进，形成数据中心、智算中心和超算中心融合的综合算力中心。**2023 年 7 月，采用“智能低碳全域制冷系统”技术的 A-11 液冷智算中心陆续交付运营。**

► **大手笔实施股权激励，彰显长期发展信心。**公司于 2023 年 8 月 27 日发布股权激励更新案稿，依据计划：公司将向高管及核心骨干等 94 人授予 2260 万股，占公司股本总数的 1.32%，授予的授予价格为 14.77 元/股。业绩解锁目标为：**以 2024 年净利润为基准，2025/2026/2027 年净利润增长分别不低于 50%/75%/100%。**

► **再融资解禁逐步进入中后期，压制因素有望逐步消除。**8 月 16 日前，公司流通股本为 1.79 亿股。8 月 16 日，公司再融资发行的 2.40 亿股（占公司总股本 14%）解禁，本次解禁股份总数约为解禁前流通股本的 134%，对公司股价形成一定压制。随着解禁逐步步入中后期，压制因素有望逐步消除。

► **投资建议：**在 AI 等新技术加速渗透背景下，IDC 行业高速发展。公司综合优势突出，储备充分，有望加速发展。预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 42.08、53.44、78.02 亿元，实现归母净利润 18.07、22.38 和 33.58 亿元，对应 P/E 分别为 22 倍、18 倍和 12 倍。看好公司业务前景，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**政策落地不及预期；行业竞争加剧；业绩承诺可能不达标的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2715	4208	5344	7802
增长率（%）	32.6	55.0	27.0	46.0
归属母公司股东净利润（百万元）	1198	1807	2238	3358
增长率（%）	66.0	50.8	23.8	50.0
每股收益（元）	0.70	1.05	1.30	1.96
PE	33	22	18	12
PB	13.6	4.4	3.5	2.7

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：

23.29 元



分析师

吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师

刘雄

执业证书：S0100522090001

电话：021-80508288

邮箱：liuxiong@mszq.com

相关研究

1. 润泽科技 (300442.SZ) 2022 年报及 2023 一季报点评：业绩符合预期，算力市场大发展深度受益-2023/04/25

2. 润泽科技 (300442.SZ) 首次覆盖报告：园区级 IDC 领军企业，数字经济时代显著受益-2023/03/06

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	2715	4208	5344	7802
营业成本	1273	2112	2725	3967
营业税金及附加	23	34	43	62
销售费用	4	3	3	3
管理费用	121	160	187	273
研发费用	97	74	94	133
EBIT	1243	1894	2373	3481
财务费用	83	142	184	193
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	71	101	107	156
营业利润	1229	1852	2293	3440
营业外收支	-3	-3	-4	-5
利润总额	1226	1849	2289	3435
所得税	29	43	54	81
净利润	1197	1805	2236	3354
归属于母公司净利润	1198	1807	2238	3358
EBITDA	1515	2272	2802	3896

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1396	6843	6246	8647
应收账款及票据	375	618	643	1199
预付款项	12	21	27	40
存货	2	1	2	3
其他流动资产	927	1012	1062	1193
流动资产合计	2711	8495	7981	11081
长期股权投资	5	7	7	7
固定资产	6057	8792	11627	13992
无形资产	828	858	888	918
非流动资产合计	13297	16112	19033	21492
资产合计	16008	24607	27014	32573
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1098	1752	1882	3959
其他流动负债	1709	1753	1846	2044
流动负债合计	2807	3505	3728	6003
长期借款	8117	9767	9767	9767
其他长期负债	2121	2121	2121	2121
非流动负债合计	10238	11888	11888	11888
负债合计	13045	15393	15616	17891
股本	640	1507	1507	1507
少数股东权益	28	26	24	21
股东权益合计	2964	9214	11398	14682
负债和股东权益合计	16008	24607	27014	32573

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	32.61	55.00	27.00	46.00
EBIT 增长率	31.52	52.42	25.25	46.69
净利润增长率	65.98	50.81	23.84	50.04
盈利能力 (%)				
毛利率	53.11	49.80	49.00	49.15
净利率	44.14	42.94	41.88	43.03
总资产收益率 ROA	7.49	7.34	8.28	10.31
净资产收益率 ROE	40.82	19.67	19.67	22.90
偿债能力				
流动比率	0.97	2.42	2.14	1.85
速动比率	0.64	2.15	1.86	1.66
现金比率	0.50	1.95	1.68	1.44
资产负债率 (%)	81.49	62.55	57.81	54.93
经营效率				
应收账款周转天数	42.91	42.50	42.50	42.50
存货周转天数	0.22	0.22	0.22	0.22
总资产周转率	0.20	0.21	0.21	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	1.05	1.30	1.96
每股净资产	1.71	5.35	6.62	8.54
每股经营现金流	1.04	1.58	1.75	3.20
每股股利	1.00	0.60	0.73	0.90
估值分析				
PE	33	22	18	12
PB	13.6	4.4	3.5	2.7
EV/EBITDA	30.38	20.26	16.42	11.81
股息收益率 (%)	4.29	2.58	3.13	3.86

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1197	1805	2236	3354
折旧和摊销	272	377	429	416
营运资金变动	244	362	140	1576
经营活动现金流	1788	2716	2998	5491
资本开支	-4830	-3195	-3357	-2883
投资	-143	-3	0	0
投资活动现金流	-4958	-3096	-3250	-2727
股权募资	0	4486	0	0
债务募资	4807	1650	0	0
筹资活动现金流	3432	5827	-345	-363
现金净流量	262	5447	-597	2401

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