

## Q1-Q3 收入与利润同增，传统管维龙头算力服务转型中

➤ **事件：**公司发布 2023 年三季度业绩报，前三季度公司实现营业收入 67.51 亿元，同比增长 10.87%，公司实现归母净利润 4 亿元，同比增长 10.1%，实现扣非净利润 3.92 亿元，同比增长 9.65%。2023Q3 公司实现营业收入 21.58 亿元，同比下降 2.66%，实现归母净利润 1.15 亿元，同比下降 8.77%，实现扣非净利润 1.12 亿元，同比下降 10.23%。

➤ **前三季度业绩正增长，毛利率与期间费率稳定。**公司 2023 年前三季度收入与业绩均实现正增长，公司经营规模持续扩大，通信网络业务保持稳定增长，能源网络业务实现高速增长，单三季度利润转负，2023Q1/Q2/Q3 公司毛利率为 18.41%/18.84%/18.75%，年初以来毛利率较为稳定。2023Q3 公司期间费率为 10.9%，相比去年同期小幅增长 0.7pct，其中销售/管理/研发/财务费率分别为 3.3%/3.1%/4.4%/0.0%，相比去年同期变化+0.1/+0.3/+0.9/-0.6pct，公司研发费用增长主要系研发人员薪酬及相关费用增加。2023Q3 公司计提信用减值 1.1 亿元，同比增长 51.26%，主要系计提应收款项信用减值损失。

➤ **销售与采购结算周期错开导致经营现金净流出。**2023Q3 公司收现比为 0.85x，相比去年同期小幅增长 0.04x，公司当季销售收入的现金回收能力提升。2023Q3 公司应收账款和票据同比增长 74.4%，其中应收账款同比增长 75.2%，主要受到前期公司收入增长导致应收账款相应增加，并且受客户预算审批等因素影响，回款相对集中在四季度。同时，2023Q3 公司购买商品、接受劳务支付现金同比增长 54%，支付劳工薪酬现金同比增长 33%，受到公司销售与采购结算周期错开导致 2023Q3 经营性现金净流出 7.35 亿，相比去年同期经营性现金净流出增加 8.14 亿元。

➤ **五象云谷智算中心建成，智能运维加码算力服务。**公司作为数字化智能运维 (Alops) 领域的领军企业，现逐步转型为人工智能行业模型及算力服务商。其中人工智能业务以“曲尺”为平台，定位于 AI 行业模型服务与落地，公司多年管维经验积累的行业数据和客户服务数据为行业模型的训练基础，同时扩展的算力资源为模型开发与落地提供支撑。在算力租赁业务上，润建股份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，公司五象云谷云计算中心一期规划 6000 个机柜，每个机柜可安装 1-4 台算力服务器，后续算力资源扩展空间较大。

➤ **投资建议：**公司作为传统管维领军企业，切入具备需求弹性的算力服务领域，我们预计公司 2023/2024/2025 年实现归母净利润 5.96/8.26/11.14 亿元，同比增速分别为 40.5%/38.6%/34.9%，当前股价对应 PE 19/14/10 倍，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)	8,159	10,888	14,017	17,953
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	826	1,114
增长率 (%)	20.2	40.5	38.6	34.9
每股收益 (元)	1.53	2.16	2.99	4.03
PE	27	19	14	10
PB	2.7	2.4	2.1	1.7

<sup>1</sup> 资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

**推荐**

维持评级

**当前价格：**

41.70 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) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，算力租赁业务高速增长未来可期-2023/08/26

2. 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

3. 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

4. 润建股份 (002929.SZ) 2022 年三季报点评：业绩超预告上限，Q4 增长有望提速-2022/10/26

5. 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

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>8,159</b>	<b>10,888</b>	<b>14,017</b>	<b>17,953</b>
营业成本	6,601	8,849	11,422	14,632
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	1,072	1,424
财务费用	53	37	29	23
资产减值损失	-31	-24	-22	-24
投资收益	6	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>502</b>	<b>736</b>	<b>1,021</b>	<b>1,377</b>
营业外收支	1	1	1	2
<b>利润总额</b>	<b>503</b>	<b>737</b>	<b>1,022</b>	<b>1,379</b>
所得税	99	147	204	276
<b>净利润</b>	<b>404</b>	<b>590</b>	<b>818</b>	<b>1,103</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>424</b>	<b>596</b>	<b>826</b>	<b>1,114</b>
EBITDA	626	869	1,169	1,522

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,916	2,577	3,101	3,417
应收账款及票据	4,426	5,556	6,884	8,742
预付款项	117	142	137	161
存货	1,304	1,188	1,073	1,179
其他流动资产	2,205	1,577	1,431	1,573
<b>流动资产合计</b>	<b>9,967</b>	<b>11,040</b>	<b>12,626</b>	<b>15,072</b>
长期股权投资	62	62	62	62
固定资产	400	649	891	1,132
无形资产	92	90	87	83
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,762</b>	<b>3,118</b>	<b>3,143</b>	<b>3,192</b>
<b>资产合计</b>	<b>12,729</b>	<b>14,159</b>	<b>15,770</b>	<b>18,264</b>
短期借款	1,583	1,583	1,583	1,583
应付账款及票据	4,677	5,455	6,259	7,616
其他流动负债	926	1,031	1,107	1,238
<b>流动负债合计</b>	<b>7,186</b>	<b>8,069</b>	<b>8,948</b>	<b>10,437</b>
长期借款	10	27	27	27
其他长期负债	1,073	1,108	1,103	1,119
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,083</b>	<b>1,135</b>	<b>1,129</b>	<b>1,145</b>
<b>负债合计</b>	<b>8,268</b>	<b>9,203</b>	<b>10,078</b>	<b>11,582</b>
股本	232	244	244	244
少数股东权益	121	115	107	96
<b>股东权益合计</b>	<b>4,461</b>	<b>4,955</b>	<b>5,692</b>	<b>6,682</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>12,729</b>	<b>14,159</b>	<b>15,770</b>	<b>18,264</b>

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
<b>成长能力 (%)</b>				
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	40.48	38.62	34.87
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.09	18.72	18.51	18.50
净利润率	5.20	5.47	5.89	6.20
总资产收益率 ROA	3.33	4.21	5.24	6.10
净资产收益率 ROE	9.77	12.31	14.79	16.91
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.39	1.37	1.41	1.44
速动比率	0.92	1.05	1.15	1.20
现金比率	0.27	0.32	0.35	0.33
资产负债率 (%)	64.96	65.00	63.91	63.42
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.53	2.16	2.99	4.03
每股净资产	15.70	17.52	20.21	23.83
每股经营现金流	1.59	1.49	2.04	2.24
每股股利	0.25	0.29	0.41	0.55
<b>估值分析</b>				
PE	27	19	14	10
PB	2.7	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	21.35	15.39	11.44	8.79
股息收益率 (%)	0.60	0.71	0.98	1.32
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	404	590	818	1,103
折旧和摊销	66	72	97	98
营运资金变动	-182	-457	-571	-815
<b>经营活动现金流</b>	<b>438</b>	<b>412</b>	<b>564</b>	<b>619</b>
资本开支	-410	-87	-96	-116
投资	-838	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,225</b>	<b>386</b>	<b>142</b>	<b>-116</b>
股权募资	28	-91	0	0
债务募资	533	32	-12	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>438</b>	<b>-137</b>	<b>-182</b>	<b>-186</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-347</b>	<b>662</b>	<b>523</b>	<b>316</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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。	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