

## 传统管维稳步发展，新型算力落地可期

### ——润建股份（002929.SZ）2023Q3 业绩点评

#### 核心观点：

- **事件：**公司发布 2023Q3 财务报告，2023Q1-Q3 实现营业收入 67.51 亿/+10.9%，归母净利润 4 亿/+10.1%。
- **2023Q3 单季业绩短期承压，盈利能力稳健。** 2023Q1-Q3 公司积极调整战略方针，努力消除环境影响，实现营收 67.51 亿/+10.9%，归母净利润 4 亿/+10.1%，在手订单充裕，2023Q3 单季实现营收 21.58 亿/-2.7%，环比-6.2%，归母净利润 1.15 亿/-8.8%，环比-20.7%，政府项目节奏放缓令数字化业务短期承压，应收账款增至 70.17 亿/+75.2%，我们认为各行业数字化转型趋势不改，该板块具备复苏基础。2023Q1-Q3 公司销售毛利率 18.67%/-0.6pct，净利率 5.62%/-0.1pct，加权 ROE 8.7%/-0.4pct，盈利能力保持较高水平。2023Q1-Q3 公司销售费用率 3.28%/-0.3pct，管理费用率 2.83%/-0.2pct，期间费用管控得当，研发费用率 3.64%/+0.1pct，研发投入主要用于“曲尺”与算力平台等应用。
- **传统管维稳步发展，能源网络装机总容量超 7GW。** 公司传统管维业务中通信网络：信息网络：能源网络大约 9:7:4。通信网络管维 2023M7 连续中标中国移动 2023-2026 年无线网络优化服务与网络综合代维服务采购项目，中标金额分别为 8.95/37.16 亿（含后续的四川与浙江），其中网络综合代维服务中标的 21 个省份中有 15 个份额位列第一，新突破上海、江西、湖北、辽宁、浙江等多个区域。信息网络管维逐步聚焦客户和重点产品，AI 行业模型为各项业务持续赋能，“曲尺”平台 2.0 版本实现多模态应用，成功完成 25 个通用大模型的调用测试和工具开发，拥有“电网机器视觉识别计算研究”、“体育跑步人工智能算法识别系统”、“公路养护信息管理平台路面决策分析”等多个典型项目，2023Q3 又进一步更新“基于虚拟化算力的容器调度平台”、“样本数据管理功能增强”、“成品算法批量上架”等功能，城管警务指挥平台等产品已在超过 16 个城市和 40 个区县实现销售，智慧校园与数字乡村解决方案使用频繁。能源网络管维服务和储备的风力、光伏、储能项目装机总容量超 7GW，为南网综合能源等重要客户在全国超 15 个省份提供高标准智能化运维服务，RunDoBidder 虚拟电厂参与深圳超 50 次需求响应交易。
- **新型算力落地可期，首期规模约 2,500P，智算中心建设步入快车道。** 公司依托五象云谷这一广西最高等级、最大规模的云计算 IDC，前瞻性地变更 2 亿募集资金用途转而布局算力服务，据项目可研报告，约对应 1,000 台算力服务器，首期提供最高达 2533Pops（Int8）定点算力或 43Pflops（FP32）单精度浮点算力，预计达产后年均可实现营收 3.42 亿。五象云谷一期/二期+三期规划 6,000/14,000 个机柜，总投资 12/24 亿，扩张空间广阔。10 月 18 日，公司发布微信公众号称 NVIDIA NVLINK H800/A800 算力服务器已批量上架并交付，标志着智算中心建设步入快车道。
- **投资建议：** 我们认为公司数字化业务有望复苏，新型算力落地将对盈利能力抬升提供强力支撑，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.8/7.5/9.9 亿，EPS 为 2.1/2.7/3.6 元，当前股价对应 PE 为 19x/15x/11x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 传统管维竞争加剧的风险；新型算力落地节奏不及预期的风险。

润建股份(002929)

**推荐** (维持)

#### 分析师

赵良毕

☎：010-80927619

✉：zhaoliangbi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

洪烨

☎：0755-83479312

✉：hongye\_yj@chinastock.com.cn

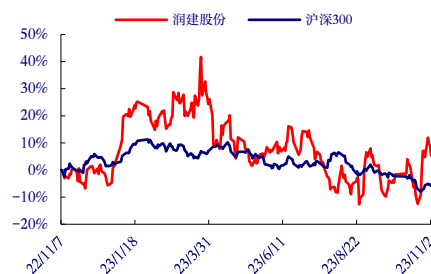
分析师登记编码：S0130523060002

#### 市场数据

2023-11-03

股票代码	002929
A 股收盘价(元)	40.31
上证指数	3,030.80
总股本万股	27,632
实际流通 A 股万股	20,471
流通 A 股市值(亿元)	83

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河通信】公司点评-通信行业-润建股份：拼实力多业务齐发力，市占率有望提升带来业绩高增

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8159.35	9954.00	12542.00	15803.00
收入增长率%	23.58	22.00	26.00	26.00
净利润（百万元）	424.13	584.84	754.57	985.48
利润增速%	20.16	37.89	29.02	30.60
毛利率%	19.09	19.40	19.60	19.70
摊薄 EPS(元)	1.53	2.12	2.73	3.57
PE	26.26	19.05	14.76	11.30
PB	2.57	2.34	2.02	1.71
PS	1.15	0.93	0.74	0.58

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 附录:

### (一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>9967.38</b>	<b>11686.44</b>	<b>14284.74</b>	<b>17440.28</b>	营业收入	8159.35	9954.00	12542.00	15803.00
现金	1915.82	1970.54	2330.84	2733.71	营业成本	6601.38	8022.92	10083.77	12689.81
应收账款	4398.90	5555.10	6986.90	8816.10	营业税金及附加	13.12	21.38	26.94	33.94
其它应收款	233.50	291.85	370.09	463.96	营业费用	281.25	338.44	420.16	521.50
预付账款	116.68	120.34	151.26	190.35	管理费用	273.74	328.48	407.62	505.70
存货	1304.09	1593.07	2048.29	2534.14	财务费用	52.63	36.68	36.14	32.53
其他	1998.39	2155.53	2397.38	2702.02	资产减值损失	-31.42	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>2761.58</b>	<b>2736.06</b>	<b>2710.55</b>	<b>2685.03</b>	公允价值变动收益	-0.54	0.00	0.00	0.00
长期投资	62.08	62.08	62.08	62.08	投资净收益	6.12	6.29	7.93	9.99
固定资产	400.27	374.75	349.24	323.72	营业利润	502.31	754.15	972.86	1270.41
无形资产	92.03	92.03	92.03	92.03	营业外收入	3.80	4.02	4.02	4.02
其他	2207.20	2207.20	2207.20	2207.20	营业外支出	2.66	4.56	4.56	4.56
<b>资产总计</b>	<b>12728.96</b>	<b>14422.51</b>	<b>16995.29</b>	<b>20125.32</b>	利润总额	503.46	753.62	972.32	1269.88
<b>流动负债</b>	<b>7185.83</b>	<b>8477.04</b>	<b>10320.58</b>	<b>12498.20</b>	所得税	99.46	188.40	243.08	317.47
短期借款	1582.59	1582.59	1582.59	1582.59	净利润	403.99	565.21	729.24	952.41
应付账款	2472.96	2875.66	3846.85	4613.02	少数股东损益	-20.14	-19.63	-25.32	-33.07
其他	3130.28	4018.79	4891.14	6302.58	归属母公司净利润	424.13	584.84	754.57	985.48
<b>非流动负债</b>	<b>1082.61</b>	<b>1082.61</b>	<b>1082.61</b>	<b>1082.61</b>	EBITDA	626.48	810.06	1026.58	1318.47
长期借款	10.02	10.02	10.02	10.02	EPS (元)	1.53	2.12	2.73	3.57
其他	1072.59	1072.59	1072.59	1072.59					
<b>负债合计</b>	<b>8268.44</b>	<b>9559.66</b>	<b>11403.20</b>	<b>13580.81</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	121.36	101.73	76.41	43.33	营业收入	23.58%	22.00%	26.00%	26.00%
归属母公司股东权益	4339.15	4761.12	5515.68	6501.17	营业利润	21.27%	50.14%	29.00%	30.59%
<b>负债和股东权益</b>	<b>12728.96</b>	<b>14422.51</b>	<b>16995.29</b>	<b>20125.32</b>	归属母公司净利润	20.16%	37.89%	29.02%	30.60%
					毛利率	19.09%	19.40%	19.60%	19.70%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	净利率	5.20%	5.88%	6.02%	6.24%
<b>经营活动现金流</b>	<b>438.37</b>	<b>267.69</b>	<b>408.74</b>	<b>449.26</b>	ROE	9.77%	12.28%	13.68%	15.16%
净利润	403.99	565.21	729.24	952.41	ROIC	6.31%	7.81%	9.09%	10.52%
折旧摊销	65.58	25.52	25.52	25.52	资产负债率	64.96%	66.28%	67.10%	67.48%
财务费用	14.76	55.84	55.84	55.84	净负债比率	185.37%	196.59%	203.92%	207.51%
投资损失	-0.86	-6.29	-7.93	-9.99	流动比率	1.39	1.38	1.38	1.40
营运资金变动	-182.37	-373.12	-394.47	-575.05	速动比率	0.92	0.93	0.95	0.97
其它	137.27	0.54	0.54	0.54	总资产周转率	0.64	0.69	0.74	0.79
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1225.21</b>	<b>5.76</b>	<b>7.39</b>	<b>9.45</b>	应收帐款周转率	1.85	1.79	1.80	1.79
资本支出	-410.32	-0.54	-0.54	-0.54	应付帐款周转率	3.30	3.46	3.26	3.43
长期投资	-837.62	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.53	2.12	2.73	3.57
其他	22.73	6.29	7.93	9.99	每股经营现金	1.59	0.97	1.48	1.63
<b>筹资活动现金流</b>	<b>438.43</b>	<b>-218.72</b>	<b>-55.84</b>	<b>-55.84</b>	每股净资产	15.70	17.23	19.96	23.53
短期借款	639.22	0.00	0.00	0.00	P/E	26.26	19.05	14.76	11.30
长期借款	9.96	0.00	0.00	0.00	P/B	2.57	2.34	2.02	1.71
其他	-210.74	-218.72	-55.84	-55.84	EV/EBITDA	15.74	14.61	11.18	8.40
<b>现金净增加额</b>	<b>-346.97</b>	<b>54.73</b>	<b>360.29</b>	<b>402.87</b>	P/S	1.15	0.93	0.74	0.58

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**赵良毕，通信&中小盘首席分析师。**北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。

8 年中国移动通信产业研究经验，6 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

**洪烨，通信&中小盘分析师。**中国人民大学财务硕士，曾供职于国泰君安证券，2023 年加入中国银河证券。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

### 机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。