

2024年04月20日

润泽科技 (300442.SZ)

公司快报

IDC 到 AIDC 行业领军，智算中心引领未来

计算机 | 云基础设施服务III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-04-19) **28.40 元**

交易数据

总市值 (百万元)	48,864.41
流通市值 (百万元)	10,189.72
总股本 (百万股)	1,720.58
流通股本 (百万股)	358.79
12 个月价格区间	69.70/19.06

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.7	20.83	-11.6
绝对收益	13.69	29.15	-25.73

分析师

李宏涛

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

相关报告

润泽科技: 园区级数据中心龙头, “数字经济+AI”提供持续动能-润泽科技深度报告
 2023.10.9

投资要点:

◆ **事件:** 2024年4月18日, 润泽科技发布2023年年度报告, 2023年公司实现营业收入43.51亿元, 同比增长60.27%, 实现归母净利润17.62亿元, 同比增长47.03%, 扣非净利润17.1亿, 同比增长50.18%。第四季度实现营收16.69亿元, 归母净利润6.41亿元。

事件分析:

◆ **经营保持总体稳定, 长效激励注入动力。**公司主营业务包括IDC业务和AIDC业务。主要提供服务器托管服务、运营维护、安全管理服务, 同时, 为终端大模型客户提供智算服务。2023年IDC业务实现营业收入31.51亿, 同比增长16.10%, 毛利率为54.46%, 新业务AIDC实现营业收入11.99亿, 毛利率为33.1%。截至2023年12月31日, 公司总资产233亿元, 总负债147亿元, 归属于上市公司股东的净资产85亿元, 资产负债率63.34%, 资产负债结构合理。2023年, 公司实施两次的现金分红计划, 其中第一次是中期现金分红, 基于总股数1,716,961,649股, 每10股派发3.90元的现金红利(含税), 总计分红66,961.5万元。随后, 为了进一步回馈股东, 董事会提议了年度现金分红计划。根据总股数1,720,577,649股, 每10股将派发1.27元的现金红利(含税), 总计拟分红21,851.34万元。

◆ **深耕智算中心, 全面加速机柜布局。**作为IDC领先的企业, 公司在全国范围内实施了全国战略布局, 2010年, 首次布局了京津冀核心节点, 在该节点规划约13万架机柜, 并成功取得了土地、能耗、电力等核心基础资源。随后, 在2019年, 相继布局了长三角、大湾区、成渝经济圈、西北地区等四处核心节点, 合计规划约16万架机柜。2023年继续布局了海南园区, 规划约3万架机柜, 以完善跨境布局。目前, 公司已在京津冀·廊坊、长三角·平湖、大湾区·佛山和惠州、成渝经济圈·重庆、甘肃·兰州和海南·儋州等全国六大区域建成了七个AIDC智算基础设施集群, 总计规划约61栋智算中心、32万架机柜。主要集中在北京、上海、广州、深圳等一线城市的卫星城, 基本完成了全国“一体化算力中心体系”的框架布局。截至报告期末, 公司已交付13栋算力中心, 约7.6万架机柜, 特别是在京津冀园区、长三角园区和大湾区园区共交付了5栋算力中心, 机柜总量和功率持续增加。

◆ **AIDC业务不断突破, 新型智算中心正式开工。**公司成功拓展了AIDC业务, 部署了大规模算力模组, 并在京津冀园区和长三角园区牵头部署, 打造了公司的第二增长曲线。目前已经完成了七个AIDC智能算力基础设施集群的规划, 拥有61栋智算中心和约32万架机柜资源储备。同时, 公司积极把握AI发展机遇, 加大了智算领域的资金和研发投入。3月11日, 公司正式举行润泽(廊坊)国际信息港B区新型智算中心项目开工仪式, B-1、B-2新型智算中心正式开工建设, B-1、B-2新型智算中心是公司自主设计、采用新一代融合架构的智能算力基础设施, 项目总建筑面积约22万平方米, 规划2025年年底正式建成投运, 全部投运后可聚集10万卡以上智算集群, 该项目将打造成为全国规模最大的智算中心单体项目, 可为高复杂度、高计算需求的万亿级大模型训练提供全方位的服务支持与技术保障, 项目方



案适配单柜高功率，并用先进的液冷系统等节能降碳技术，具备快速存储、高速网络和安全环境等多方面技术优势，拥有强大的资源扩展性和技术先进性。

◆ **投资建议：**公司在传统 IDC 行业领先，同时布局 AIDC 新型数据中心。我们认为未来公司将长期保持较高成长性，预测公司 2024-2026 年收入 60.30/83.16/108.84 亿元，同比增长 38.6%/37.9%/30.9%，公司归母净利润分别为 22.80/33.49/43.28 亿元，同比增长 29.4%/46.9%/29.2%，对应 EPS 1.33/1.95/2.52 元，PE23.2/15.8/12.2，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**智算中心落地不及预期；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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,715	4,351	6,030	8,316	10,884
YoY(%)	32.6	60.3	38.6	37.9	30.9
归母净利润(百万元)	1,198	1,762	2,280	3,349	4,328
YoY(%)	66.0	47.0	29.4	46.9	29.2
毛利率(%)	53.1	48.6	48.7	50.7	48.1
EPS(摊薄/元)	0.70	1.02	1.33	1.95	2.52
ROE(%)	40.4	20.6	21.2	23.6	23.4
P/E(倍)	44.1	30.0	23.2	15.8	12.2
P/B(倍)	18.0	6.2	4.9	3.7	2.9
净利率(%)	44.1	40.5	37.8	40.3	39.8

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)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2711	5024	3411	4352	4061
现金	1396	1810	771	0	0
应收票据及应收账款	375	1064	931	1820	1780
预付账款	12	11	21	23	34
存货	2	770	296	1116	830
其他流动资产	927	1370	1391	1393	1416
非流动资产	13297	18286	22486	28972	37214
长期投资	5	4	1	-2	-4
固定资产	6057	9373	13201	18478	24953
无形资产	828	1127	1328	1570	1861
其他非流动资产	6407	7782	7956	8925	10404
资产总计	16008	23311	25897	33324	41275
流动负债	2807	4302	4734	8499	11334
短期借款	0	100	100	2138	2853
应付票据及应付账款	1098	1969	2272	3349	4396
其他流动负债	1709	2232	2362	3011	4084
非流动负债	10238	10463	10132	10439	11218
长期借款	8117	7601	7269	7577	8355
其他非流动负债	2121	2862	2862	2862	2862
负债合计	13045	14765	14866	18938	22551
少数股东权益	28	24	49	54	64
股本	640	1540	1721	1721	1721
资本公积	1244	4889	4889	4889	4889
留存收益	1052	2144	4450	7804	12142
归属母公司股东权益	2936	8522	10982	14332	18660
负债和股东权益	16008	23311	25897	33324	41275

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1788	1244	3714	3307	6528
净利润	1197	1758	2306	3354	4338
折旧摊销	267	353	581	842	1182
财务费用	83	125	-166	-328	-569
投资损失	-71	-59	-32	-41	-51
营运资金变动	244	-994	1026	-518	1629
其他经营现金流	68	61	-1	-2	-2
投资活动现金流	-4958	-5423	-4748	-7284	-9372
筹资活动现金流	3432	4190	-4	1167	2129
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	1.02	1.33	1.95	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.72	2.16	1.92	3.79
每股净资产(最新摊薄)	1.71	4.95	6.28	8.22	10.74

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2715	4351	6030	8316	10884
营业成本	1273	2238	3093	4100	5649
营业税金及附加	23	36	49	73	120
营业费用	4	3	12	67	109
管理费用	121	168	265	366	466
研发费用	97	101	193	266	334
财务费用	83	125	-166	-328	-569
资产减值损失	-1	-4	-205	-258	-337
公允价值变动收益	0	6	1	2	2
投资净收益	71	59	32	41	51
营业利润	1229	1780	2411	3557	4491
营业外收入	0	4	1	1	2
营业外支出	3	7	3	4	4
利润总额	1226	1777	2409	3555	4489
所得税	29	20	104	201	151
税后利润	1197	1758	2306	3354	4338
少数股东损益	-1	-4	25	5	10
归属母公司净利润	1198	1762	2280	3349	4328
EBITDA	1987	2584	3203	4698	6085

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	32.6	60.3	38.6	37.9	30.9
营业利润(%)	45.1	44.8	35.5	47.5	26.3
归属于母公司净利润(%)	66.0	47.0	29.4	46.9	29.2
获利能力					
毛利率(%)	53.1	48.6	48.7	50.7	48.1
净利率(%)	44.1	40.5	37.8	40.3	39.8
ROE(%)	40.4	20.6	21.2	23.6	23.4
ROIC(%)	11.7	10.7	11.1	12.6	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	81.5	63.3	57.4	56.8	54.6
流动比率	1.0	1.2	0.7	0.5	0.4
速动比率	0.6	0.8	0.5	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	8.4	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
估值比率					
P/E	44.1	30.0	23.2	15.8	12.2
P/B	18.0	6.2	4.9	3.7	2.9
EV/EBITDA	31.7	24.3	19.8	14.3	11.4

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