

公司点评

润泽科技(300442.SZ)

通信 | 通信服务

业绩同比高增，打造智算生态链

2023 年年报点评

2024 年 04 月 24 日

评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	30.03
52 周价格区间(元)	18.03-64.69
总市值(百万)	51668.95
流通市值(百万)	10774.56
总股本(万股)	172057.80
流通股(万股)	35879.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
润泽科技	-10.97	44.58	-23.43
通信服务	-6.69	8.57	-11.36

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001  
hechen@hncasing.com

黄奕景

研究助理

huangyjing@hncasing.com

相关报告

1 润泽科技(300442.SZ)公司点评: 园区数据中心稳步交付, 积极导入高密与液冷机柜  
2023-11-21

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	27.15	43.51	59.64	78.43	100.11
归母净利润(亿元)	11.98	17.62	23.74	31.80	41.03
每股收益(元)	0.70	1.02	1.38	1.85	2.38
每股净资产(元)	1.71	4.95	8.54	9.69	11.16
P/E	43.12	29.33	21.77	16.25	12.59
P/B	17.60	6.06	3.52	3.10	2.69

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **业绩同比大幅增长, 毛利率小幅下滑。**公司发布 2023 年年报, 全年营业收入为 43.51 亿元, 同比增长 60.27%, 归母净利润为 17.62 亿元, 同比增长 47.03%, 扣非归母净利润为 17.09 亿元, 同比增长 50.18%。其中单 Q4 公司营业收入达到 16.70 亿元, 同比增长 130.23%, 归母净利润达到和 6.42 亿元, 同比增长 69.91%。全年毛利率为 48.57%, 同比减少 4.54pct, 预计主要因为下半年新交付数据中心较多, 上架率仍在爬坡。全年净利率为 40.40%, 同比减少 3.69pct, 费用管控稳健, 全年销售、管理、财务和研发费用率分别为 0.06%、3.86%、2.87% 和 2.33%, 同比分别下降 0.08pct、0.60pct、0.21pct 和 1.24pct。
- **已交付数据中心内机柜稳定上架投产, 新建数据中心项目稳步推进。**2023 年内, 公司新增交付 5 栋算力中心, 新增约 3 万机柜, 其中京津冀园区贡献 3 栋, 长三角及大湾区园区各贡献 1 栋, 新交付机柜上架率稳定爬坡。截至 2023 年末, 公司累计交付 13 栋算力中心, 机柜总数约 7.6 万架, 较 2022 年末增长 65.22%, 成熟算力中心机柜上架率超过 90%。公司预计 2024 年将会交付 5 栋数据中心。
- **新拓 AIDC 业务, 打造智算完整生态。**公司在 2023 年成功拓展 AIDC 业务, 牵头在京津冀园区和长三角园区部署了大规模算力模组。AIDC 业务收入目前主要包括纯液冷智算中心的收入; 烽火台公司的收入; 出售算力模组的收入; 算力租赁收入; 智算中心运维服务收入。公司未来将作为智算中心的链主方, 联合生态伙伴, 通过汇聚资源、技术、模型、算法和数据, 组织构建一个从智算基础设施, 到智算平台, 再到智算中心整体解决方案的完整产业生态, 高质量输出高性能计算能力和大规模并行处理能力, 为终端大模型客户提供智算服务。
- **稳定分红回馈投资者。**2023 年 10 月公司实施了 2023 年中期现金分红约 6.7 亿元, 再加上 2024 年 4 月提议派发的 2023 年年度现金分红 2.2 亿元, 2023 年度累计分红约 8.9 亿元, 占当期归母净利润比例约为 50%。同时公司在 2024 年 4 月发布了不超过 7 亿元的 2024 年中期现金分红

预案。

- **盈利预测与估值：**我们上调公司 2024-2025 年归母净利润预测为 23.74/31.80 亿元，新增 2026 年归母净利润预测为 41.03 亿元，分别同比增长 34.74%/33.96%/29.04%，EPS 为 1.38/1.85/2.38 元，对应当前价格的 PE 为 22/16/13 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**AI 技术发展不及预期的风险；上架率不及预期的风险；数据中心行业竞争格局恶化的风险；技术更新的风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>						<b>主要指标</b>					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
减: 营业成本	12.73	22.38	31.01	40.78	52.06	增长率(%)	292.50	60.27	37.07	31.51	27.65
营业税金及附加	0.23	0.36	0.49	0.65	0.83	归属母公司股东净利润	11.98	17.62	23.74	31.80	41.03
营业费用	0.04	0.03	0.06	0.10	0.16	增长率(%)	10,350.88	47.03	34.74	33.96	29.04
管理费用	1.21	1.68	2.27	2.90	3.60	每股收益(EPS)	0.70	1.02	1.38	1.85	2.38
研发费用	0.97	1.01	1.37	1.73	2.10	每股股利(DPS)	0.48	0.39	0.52	0.70	0.91
财务费用	0.83	1.25	1.38	1.06	0.81	每股经营现金流	1.04	0.72	2.14	2.65	3.26
减值损失	-0.01	-0.04	-0.06	-0.08	-0.10	销售毛利率	0.53	0.49	0.48	0.48	0.48
加: 投资收益	0.71	0.59	0.59	0.59	0.59	销售净利率	0.44	0.40	0.40	0.40	0.41
公允价值变动损益	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.41	0.21	0.16	0.19	0.21
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	1.78	0.19	0.18	0.23	0.30
<b>营业利润</b>	<b>12.29</b>	<b>17.80</b>	<b>23.97</b>	<b>32.10</b>	<b>41.42</b>	市盈率(P/E)	43.12	29.33	21.77	16.25	12.59
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	17.60	6.06	3.52	3.10	2.69
<b>利润总额</b>	<b>12.26</b>	<b>17.77</b>	<b>23.95</b>	<b>32.08</b>	<b>41.39</b>	股息率(分红/股价)	0.02	0.01	0.02	0.02	0.03
减: 所得税	0.29	0.20	0.26	0.35	0.46	<b>主要财务指标</b>					
<b>净利润</b>	<b>11.97</b>	<b>17.58</b>	<b>23.68</b>	<b>31.73</b>	<b>40.94</b>	收益率					
减: 少数股东损益	-0.01	-0.04	-0.06	-0.07	-0.10	毛利率	53.11%	48.57%	48.00%	48.00%	48.00%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>11.98</b>	<b>17.62</b>	<b>23.74</b>	<b>31.80</b>	<b>41.03</b>	三费/销售收入	7.68%	6.79%	6.21%	5.18%	4.57%
<b>资产负债表</b>						EBIT/销售收入	48.24%	43.72%	42.47%	42.25%	42.16%
货币资金	13.96	18.10	72.92	87.36	108.69	EBITDA/销售收入	58.08%	51.83%	53.12%	51.01%	49.65%
交易性金融资产	0.00	5.06	5.06	5.06	5.06	销售净利率	44.09%	40.40%	39.71%	40.45%	40.89%
应收和预付款项	3.87	10.75	14.73	19.38	24.73	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.24	0.19	0.26	0.34	0.44	ROE	40.82%	20.67%	16.16%	19.08%	21.36%
存货	0.02	7.70	10.67	14.03	17.91	ROA	7.49%	7.56%	7.87%	9.61%	11.14%
其他流动资产	9.03	8.45	11.59	15.24	19.45	ROIC	178.32%	19.16%	17.61%	23.15%	29.80%
长期股权投资	0.05	0.04	0.03	0.02	0.01	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59	资产负债率	81.49%	63.34%	51.24%	49.62%	47.86%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	61.22%	61.09%	46.95%	42.34%	37.29%
固定资产和在建工程	116.53	163.47	169.00	174.01	178.40	带息债务/总负债	62.24%	52.38%	44.07%	36.26%	28.69%
无形资产和开发支出	12.13	15.12	13.24	11.36	9.48	流动比率	0.97	1.17	1.98	1.85	1.81
其他非流动资产	2.68	2.64	2.64	2.64	2.64	速动比率	0.64	0.79	1.60	1.46	1.42
<b>资产总计</b>	<b>160.08</b>	<b>233.11</b>	<b>301.73</b>	<b>331.03</b>	<b>368.40</b>	股利支付率	68.47%	38.01%	38.01%	38.01%	38.01%
短期借款	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	31.53%	61.99%	61.99%	61.99%	61.99%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	13.91	23.48	32.54	42.80	54.63	总资产周转率	0.17	0.19	0.20	0.24	0.27
长期借款	81.19	76.34	68.14	59.56	50.59	固定资产周转率	0.45	0.46	0.60	0.74	0.87
其他负债	35.34	46.83	53.93	61.91	71.08	应收账款周转率	7.24	4.09	4.09	4.09	4.09
<b>负债合计</b>	<b>130.45</b>	<b>147.65</b>	<b>154.61</b>	<b>164.27</b>	<b>176.30</b>	存货周转率	830.20	2.91	2.91	2.91	2.91
股本	6.40	15.40	26.21	26.21	26.21	<b>估值指标</b>					
资本公积	12.44	48.89	94.56	94.56	94.56	EBIT	13.10	19.02	25.33	33.14	42.21
留存收益	10.52	20.92	26.17	45.88	71.32	EBITDA	15.77	22.55	31.68	40.01	49.70
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>29.36</b>	<b>85.22</b>	<b>146.93</b>	<b>166.65</b>	<b>192.09</b>	NOPLAT	12.83	18.78	25.07	32.80	41.77
少数股东权益	0.28	0.24	0.18	0.11	0.01	归母净利润	11.98	17.62	23.74	31.80	41.03
股东权益合计	29.64	85.46	147.12	166.76	192.10	EPS	0.70	1.02	1.38	1.85	2.38
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>160.08</b>	<b>233.11</b>	<b>301.73</b>	<b>331.03</b>	<b>368.40</b>	BPS	1.71	4.95	8.54	9.69	11.16
<b>现金流量表</b>						PE	43.12	29.33	21.77	16.25	12.59
经营性现金净流量	17.83	12.32	36.84	45.58	56.13	PEG	0.00	0.62	0.63	0.48	0.43
投资性现金净流量	-49.58	-54.23	-9.42	-9.42	-9.42	PB	17.60	6.06	3.52	3.10	2.69
筹资性现金净流量	34.32	41.90	27.40	-21.73	-25.38	PS	19.03	11.88	8.66	6.59	5.16
现金流量净额	2.58	-0.01	54.83	14.44	21.33	PCF	28.97	41.94	14.02	11.34	9.21

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438