

积极布局 AIDC，看好全年业绩放量

2024 年 04 月 28 日

➤ **润泽科技发布 2024 年一季度业绩。**2024 年 4 月 26 日，润泽科技发布 2024 年一季度报，公司实现收入 12.4 亿元，同比增长 53.7%；实现归母净利润 4.7 亿元，同比增长 43.8%。

➤ **加速 AIDC 布局，全年有望贡献收入。**1Q24 公司收入同比增长 53.7%，我们认为主要由于 IDC 业务稳步推进，以及 AIDC 相关业务拓展顺利，相应的收入规模持续扩大。毛利率情况看，1Q24 公司毛利率 47.3%，环比下滑 1.2pct，主要由于公司新拓展的 AIDC 业务早期毛利率较低。公司 AIDC 业务收入包括两类：**前期一次性收入+后续持续性收入**，前期一次性收入毛利率较低，后续持续性收入毛利率有望好转，我们认为随着后续持续性收入规模化，公司综合性毛利率有望逐渐好转。从公司资产负债表端看，1Q24 公司合同负债全部实现交付确认为收入；此外，1Q24 公司存货同比增长 213.0%，主要由于购入高性能服务器，我们认为公司全年有望陆续投产相关高性能服务器，AIDC 业务有望稳步推进。

➤ **布局智算产业链，自主研发驱动内生增长。**公司紧跟行业发展趋势和市场需求，对**液冷技术、AIDC 智算中心以及基于机器人和 AI 智能化管理系统**等前沿技术进行了深入研究和布局。公司 2021 年初在京津冀园区携手战略合作伙伴进行液冷项目合作，2021 年底相关合作成果正式投产，经过稳定验证后，于 2023 年“液冷元年”交付了业内首例整栋纯液冷智算中心，实现了风冷机房向液冷机房的自主进化。2023 年，公司积极把握 AI 发展机遇，主动承担智算中心的链主角色，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，于“智算元年”牵头在京津冀园区和长三角园区部署了大规模算力模组，以卓越的技术实力赢得终端大模型客户的信任，实现了 IDC 向 AIDC 的自主进化。

➤ **布局网络安全，加深数据要素保密性。**公司通过与电信运营商合作，加强对终端客户的合规性筛查，承接国家信息中心、国家市场监督管理总局等国家部委客户数据，督促公司对网络安全和数据安全相关标准保持高度重视。

➤ **投资建议：**预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 61.4 亿元、80.8 亿元、109.3 亿元，实现归母净利润 24.7 亿元、33.3 亿元、46.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.44 元、1.94 元和 2.68 元，对应 4 月 26 日收盘价 P/E 分别为 21 倍、16 倍和 12 倍。在人工智能、云计算、5G 等产业趋势下，数据中心有望持续高速增长。考虑到公司综合竞争优势突出，资源储备充分，有望加速发展。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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,351	6,136	8,079	10,933
增长率 (%)	60.3	41.0	31.7	35.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,762	2,474	3,334	4,606
增长率 (%)	47.0	40.4	34.8	38.1
每股收益 (元)	1.02	1.44	1.94	2.68
PE	30	21	16	12
PB	6.2	5.2	4.3	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

30.89 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com



分析师 马天诣

执业证书：S01005211100003

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 谢致远

执业证书：S0100122060027

邮箱：xiezhijuan@mszq.com

相关研究

1. 润泽科技 (300442.SZ) 2023 年年报点评：精进笃行稳增长，AIDC 夺头筹-2024/04/19
2. 润泽科技 (300442.SZ) 深度报告：园区级 IDC 领军企业，数字经济时代显著受益-2024/04/12
3. 润泽科技 (300442.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩符合预期，项目交付全面推进-2023/10/26
4. 润泽科技 (300442.SZ) 2023 年半年报点评：业绩高速增长，液冷超算中心陆续交付-2023/08/27
5. 润泽科技 (300442.SZ) 2022 年报及 2023 年一季度报点评：业绩符合预期，算力市场发展深度受益-2023/04/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,351	6,136	8,079	10,933
营业成本	2,238	2,939	3,862	5,215
营业税金及附加	36	52	69	94
销售费用	3	9	12	16
管理费用	168	215	283	383
研发费用	101	184	242	328
EBIT	1,840	2,736	3,611	4,898
财务费用	125	185	173	150
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	59	0	0	0
营业利润	1,780	2,551	3,438	4,748
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	1,777	2,551	3,438	4,748
所得税	20	77	103	142
净利润	1,758	2,474	3,334	4,606
归属于母公司净利润	1,762	2,474	3,334	4,606
EBITDA	2,205	3,173	4,153	5,508

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,810	2,148	3,795	5,473
应收账款及票据	1,064	1,174	1,546	2,092
预付款项	11	21	28	37
存货	770	507	666	900
其他流动资产	1,370	1,425	1,448	1,351
流动资产合计	5,024	5,276	7,484	9,854
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	9,373	13,682	15,721	17,747
无形资产	1,127	1,127	1,127	1,127
非流动资产合计	18,286	20,286	20,786	21,786
资产合计	23,311	25,562	28,270	31,640
短期借款	100	100	100	100
应付账款及票据	1,969	2,562	3,366	4,545
其他流动负债	2,232	2,525	2,742	2,007
流动负债合计	4,302	5,187	6,208	6,653
长期借款	7,601	7,201	6,801	6,801
其他长期负债	2,862	2,862	2,862	2,862
非流动负债合计	10,463	10,063	9,663	9,663
负债合计	14,765	15,250	15,871	16,316
股本	1,540	1,721	1,721	1,721
少数股东权益	24	24	24	24
股东权益合计	8,546	10,312	12,399	15,324
负债和股东权益合计	23,311	25,562	28,270	31,640

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	60.27	41.02	31.67	35.33
EBIT 增长率	48.04	48.72	31.97	35.63
净利润增长率	47.03	40.44	34.77	38.12
盈利能力 (%)				
毛利率	48.57	52.10	52.20	52.30
净利润率	40.49	40.33	41.27	42.12
总资产收益率 ROA	7.56	9.68	11.79	14.56
净资产收益率 ROE	20.67	24.05	26.94	30.10
偿债能力				
流动比率	1.17	1.02	1.21	1.48
速动比率	0.79	0.75	0.96	1.21
现金比率	0.42	0.41	0.61	0.82
资产负债率 (%)	63.34	59.66	56.14	51.57
经营效率				
应收账款周转天数	59.54	65.67	60.61	59.90
存货周转天数	62.04	78.20	54.71	54.07
总资产周转率	0.22	0.25	0.30	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.44	1.94	2.68
每股净资产	4.95	5.98	7.19	8.89
每股经营现金流	0.72	2.38	2.64	3.00
每股股利	0.52	0.72	0.98	1.35
估值分析				
PE	30	21	16	12
PB	6.2	5.2	4.3	3.5
EV/EBITDA	27.50	19.10	14.59	11.01
股息收益率 (%)	1.67	2.35	3.16	4.37

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,758	2,474	3,334	4,606
折旧和摊销	365	437	542	610
营运资金变动	-986	972	460	-248
经营活动现金流	1,244	4,090	4,536	5,163
资本开支	-4,775	-2,425	-1,030	-1,598
投资	-720	0	0	0
投资活动现金流	-5,423	-2,425	-1,030	-1,598
股权募资	4,722	180	0	0
债务募资	777	-400	-400	0
筹资活动现金流	4,190	-1,327	-1,858	-1,888
现金净流量	11	339	1,647	1,677

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。	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