

润建股份 (002929)

证券研究报告
2024年05月06日

业绩承压，算力赋能新增长动能，期待信息网络业务反转

事件：

公司2023年实现营业收入88.26亿元，同比增长8.17%，实现归母净利润4.39亿元，同比增长3.38%，实现扣非净利润4.27亿元，同比增长4.10%；2024Q1实现营业收入21.39亿元，同比下滑6.75%，实现归母净利润1.27亿元，同比下滑8.71%。

信息网络业务承压大，新能源受项目确收延迟影响：

分业务看，1) 通信网络业务实现45.61亿元，同比增长4.23%。整体通信业务保持平稳增长，我们认为伴随公司在行业市占率持续提升，有望保持持续稳健增长；2) 信息网络业务实现收入21.11亿元，同比下滑12.60%。信息网络业务持续承压，我们预计主要是受宏观环境影响业务承压。我们认为随着整体宏观环境回暖，信息网络业务有望逐步复苏；3) 能源网络业务实现收入18.45亿元，同比增长61.71%，呈现高速增长。4) 算力业务实现收入3.08亿元，同比增长36.54%，算力业务在AIGC浪潮下，公司持续拓展大客户，有望保持高速增长。

期待毛利率回升：

公司23年毛利率承压下滑，整体实现毛利率17.92%。四大主要业务毛利率均承压。24Q1毛利率环比有所回升，但仍然较此前季度有一定差距，期待毛利率持续回升。

在手订单同比增长：

公司披露23年底“已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额”为169.7亿元，同比增长约38%。24Q1在手订单同比增长超过30%，公司将持续加大新业务拓展力度，保持公司持续健康发展。同时在算力持续突破大客户合作，近期和包括阿里云、百度、华为达成合作，赋能后续持续快速成长。

持续向算力布局：

①公司以五象云谷为基础，向算力服务转向布局，公司开展算力方面业务，第一阶段投入资金2亿元采购行业内顶级算力服务器打造润建股份智能算力中心，提供2533Pops(Int8)定点算力或43Pflops(FP32)单精度浮点算力；此外，布局算力中心管维，为算力中心、IDC提供全生命周期一站式服务。

②数据服务方面，公司可为客户提供一体化的AI模型及数据服务，包括数据治理、训练、调优、算法工具箱等。

③AI应用方面，公司发布“曲尺”平台，可生成视觉、语音和文本领域的人工智能算法，赋能客户构建出垂直领域的人工智能模型应用。

公司积极拥抱国产算力。公司和国产算力头部企业保持了良好的合作关系，双方合作内容涵盖算力、IDC、通信、数字化、新能源等领域，其中在算力领域合作了中国-东盟人工智能超算中心等项目，五象云谷也部分采购了其设备，公司后续会在原有业务基础上持续深化合作关系。

盈利预测与投资建议：由于公司23年经营承压，信息网络业务行业需求期待逐渐改善，调整公司24-25年归母净利润预测为6.3/8.2亿元(原值为7.9/10.3亿元)，预计26年归母净利润为10.4亿元，对应当前PE估值为16/12/10倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧的风险，AI相关业务推进不及预期的风险，订单转化为收入节奏不及预期的风险等

投资评级

行业	通信/通信服务
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	35.44元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	280.71
流通A股股本(百万股)	208.86
A股总市值(百万元)	9,948.34
流通A股市值(百万元)	7,402.00
每股净资产(元)	21.57
资产负债率(%)	58.07
一年内最高/最低(元)	50.76/23.66

作者

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

袁昊 联系人
yuanhao@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《润建股份-公司专题研究:AI润未来,手握算力资源+产品能力,智启AI应用+算力租赁新征程》2023-11-07
- 《润建股份-季报点评:数字化承压期待复苏,持续推进算力布局,算力服务器批量上架!》2023-11-03
- 《润建股份-半年报点评:业绩快速增长,算力+AI应用布局打开新成长方向》2023-08-29

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,159.35	8,825.81	10,911.39	13,665.58	16,723.80
增长率(%)	23.58	8.17	23.63	25.24	22.38
EBITDA(百万元)	1,060.13	1,102.06	1,056.03	1,335.12	1,602.93
归属母公司净利润(百万元)	424.13	438.53	625.18	823.93	1,037.99
增长率(%)	20.16	3.39	42.56	31.79	25.98
EPS(元/股)	1.51	1.56	2.23	2.94	3.70
市盈率(P/E)	23.46	22.69	15.91	12.07	9.58
市净率(P/B)	2.29	1.69	1.52	1.35	1.18
市销率(P/S)	1.22	1.13	0.91	0.73	0.59
EV/EBITDA	7.05	8.45	6.76	4.71	3.36

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,915.82	1,919.42	2,133.88	2,659.80	3,314.59
应收票据及应收账款	4,425.84	5,432.43	6,388.24	7,277.35	8,517.36
预付账款	116.68	159.54	187.54	234.72	267.99
存货	1,304.09	1,739.68	2,127.80	2,219.01	2,351.09
其他	1,459.23	741.07	2,033.54	2,225.09	2,561.94
流动资产合计	9,221.66	9,992.14	12,871.00	14,615.97	17,012.98
长期股权投资	62.08	102.71	102.71	102.71	102.71
固定资产	400.27	776.39	951.35	1,075.28	1,158.60
在建工程	618.70	436.97	382.18	349.31	329.59
无形资产	92.03	69.50	59.17	48.84	38.52
其他	1,588.50	2,516.48	2,661.87	2,909.13	3,059.13
非流动资产合计	2,761.58	3,902.05	4,157.28	4,485.28	4,688.55
资产总计	12,728.96	14,853.29	17,028.28	19,101.24	21,701.52
短期借款	1,582.59	2,036.98	2,000.00	2,000.00	2,000.00
应付票据及应付账款	4,676.97	5,686.84	7,204.75	8,319.57	9,808.50
其他	684.26	738.76	1,173.63	1,344.08	1,463.92
流动负债合计	6,943.82	8,462.58	10,378.38	11,663.66	13,272.42
长期借款	10.02	26.00	10.00	10.00	10.00
应付债券	1,033.26	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	39.33	41.86	45.00	48.00	50.95
非流动负债合计	1,082.61	67.86	55.00	58.00	60.95
负债合计	8,268.44	8,875.79	10,433.38	11,721.66	13,333.37
少数股东权益	121.36	83.36	53.59	14.36	(35.07)
股本	232.01	279.70	280.71	280.71	280.71
资本公积	1,762.80	3,074.81	3,095.78	3,095.78	3,095.78
留存收益	2,080.80	2,461.54	3,086.72	3,910.64	4,948.63
其他	263.54	78.09	78.09	78.09	78.09
股东权益合计	4,460.52	5,977.50	6,594.90	7,379.59	8,368.15
负债和股东权益总计	12,728.96	14,853.29	17,028.28	19,101.24	21,701.52

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	403.99	399.78	625.18	823.93	1,037.99
折旧摊销	37.92	52.55	90.16	119.26	146.73
财务费用	14.76	102.60	43.00	26.35	2.17
投资损失	(0.86)	15.04	17.29	19.89	21.88
营运资金变动	(407.85)	(1,629.61)	(224.69)	(138.04)	(245.49)
其它	390.42	1,252.53	(31.00)	(39.23)	(49.43)
经营活动现金流	438.37	192.88	519.94	812.15	913.84
资本支出	502.86	237.45	196.86	197.00	197.05
长期投资	8.70	40.62	0.00	0.00	0.00
其他	(1,736.76)	(631.46)	(430.15)	(466.89)	(468.93)
投资活动现金流	(1,225.21)	(353.38)	(233.29)	(269.89)	(271.88)
债权融资	622.93	(589.38)	(94.18)	(16.35)	12.83
股权融资	74.75	1,174.25	21.99	0.00	0.00
其他	(259.25)	(395.98)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	438.43	188.89	(72.19)	(16.35)	12.83
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(348.40)	28.39	214.45	525.92	654.80

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,159.35	8,825.81	10,911.39	13,665.58	16,723.80
营业成本	6,601.38	7,244.43	8,924.95	11,177.51	13,710.31
营业税金及附加	13.12	18.75	21.82	27.33	33.45
销售费用	281.25	274.11	316.43	396.30	476.63
管理费用	273.74	260.38	305.52	382.64	468.27
研发费用	282.76	332.76	398.27	496.06	607.07
财务费用	52.63	36.61	43.00	26.35	2.17
资产/信用减值损失	(167.48)	(199.63)	(180.00)	(211.00)	(235.15)
公允价值变动收益	(0.54)	(0.02)	(1.23)	0.00	0.00
投资净收益	6.12	(15.04)	(17.29)	(19.89)	(21.88)
其他	314.06	400.39	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	502.31	473.07	702.87	928.51	1,168.88
营业外收入	3.80	0.34	0.37	0.41	0.45
营业外支出	2.66	4.75	5.22	5.75	6.32
利润总额	503.46	468.66	698.02	923.17	1,163.01
所得税	99.46	68.89	102.61	138.48	174.45
净利润	403.99	399.78	595.41	784.69	988.56
少数股东损益	(20.14)	(38.75)	(29.77)	(39.23)	(49.43)
归属于母公司净利润	424.13	438.53	625.18	823.93	1,037.99
每股收益(元)	1.51	1.56	2.23	2.94	3.70

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	23.58%	8.17%	23.63%	25.24%	22.38%
营业利润	21.27%	-5.82%	48.58%	32.10%	25.89%
归属于母公司净利润	20.16%	3.39%	42.56%	31.79%	25.98%
获利能力					
毛利率	19.09%	17.92%	18.21%	18.21%	18.02%
净利率	5.20%	4.97%	5.73%	6.03%	6.21%
ROE	9.77%	7.44%	9.56%	11.19%	12.35%
ROIC	25.54%	16.08%	17.98%	21.77%	26.90%
偿债能力					
资产负债率	64.96%	59.76%	61.27%	61.37%	61.44%
净负债率	16.32%	2.87%	-1.42%	-8.26%	-14.93%
流动比率	1.39	1.24	1.24	1.25	1.28
速动比率	1.21	1.05	1.04	1.06	1.10
营运能力					
应收账款周转率	2.19	1.79	1.85	2.00	2.12
存货周转率	6.65	5.80	5.64	6.29	7.32
总资产周转率	0.71	0.64	0.68	0.76	0.82
每股指标(元)					
每股收益	1.51	1.56	2.23	2.94	3.70
每股经营现金流	1.56	0.69	1.85	2.89	3.26
每股净资产	15.46	21.00	23.30	26.24	29.94
估值比率					
市盈率	23.46	22.69	15.91	12.07	9.58
市净率	2.29	1.69	1.52	1.35	1.18
EV/EBITDA	7.05	8.45	6.76	4.71	3.36
EV/EBIT	7.28	8.84	7.39	5.17	3.70

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com