

## 润建股份(002929)

### 2023A&2024Q1 业绩点评:

#### 算力服务进展显著, 推动智能化管维落地

#### 事件:

2024年4月30日, 公司发布2023年年度报告和2024年一季度报告。2023年公司实现营业收入88.26亿元, 同比增长8.17%; 归母净利润4.39亿元, 同比增长3.38%; 扣非归母净利润4.27亿元, 同比增长4.10%。2024Q1, 公司实现营业收入21.39亿元, 同比下降6.75%; 归母净利润1.27亿元, 同比下降8.71%; 扣非归母净利润1.25亿元, 同比下降8.65%。

#### 公司持续深化算力服务, 募资建设云计算中心

公司算力管维服务已落地国家超算深圳中心、中国-东盟人工智能超算中心等多个超算中心。公司公开发行人可转换公司债券募集资金人民币10.90亿元用于建设五象云谷云计算中心项目, 该计算中心是目前为止广西最高等级、最大规模云计算数据中心。在五象云谷云计算中心基础上, 公司加大投入升级算力服务, 采购高性能算力服务器, 打造润建股份智能算力中心, 为客户提供智算云租赁服务。

#### 推动智能化管维落地, 中标中国移动网络综合代维服务项目

2023年公司通信网络业务保持稳定发展, 持续推动智能化管维落地。公司中标中国移动2023至2026年网络综合代维服务采购项目, 中标省份数量、份额、金额持续保持第一, 且市场占有率大幅提升, 中标的21个省份中有15个省份份额位列第一; 新突破上海、江西、湖北、辽宁、浙江等多个重点省份业务。同时在联通、铁塔业务上, 持续突破江西、甘肃联通省相关业务, 市场份额不断提升, 保持稳定增长。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为108.52/131.53/154.57亿元, 同比增速分别为22.95%/21.20%/17.52%; 归母净利润分别为5.87/7.07/8.14亿元, 同比增速分别为33.84%/20.48%/15.08%; EPS分别为2.09/2.52/2.90元/股, 3年CAGR为22.89%。鉴于公司算力服务进展显著, 参照可比公司估值, 我们给予公司2024年25倍PE, 目标价52.27元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 运营商开支不及预期风险; 算力资源投入不及预期风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8159	8826	10852	13153	15457
增长率(%)	23.58%	8.17%	22.95%	21.20%	17.52%
EBITDA(百万元)	622	579	948	1102	1238
归母净利润(百万元)	424	439	587	707	814
增长率(%)	20.16%	3.39%	33.84%	20.48%	15.08%
EPS(元/股)	1.51	1.56	2.09	2.52	2.90
市盈率(P/E)	22.4	21.7	16.2	13.5	11.7
市净率(P/B)	2.3	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	17.2	22.1	11.3	9.7	8.4

数据来源: 公司公告, iFind, 国联证券研究所预测; 股价为2024年05月09日收盘价

行业:	通信/通信服务
投资评级:	买入(维持)
当前价格:	33.90元
目标价格:	52.27元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	280.71/208.86
流通A股市值(百万元)	7,080.35
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

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师: 张宁  
执业证书编号: S0590523120003  
邮箱: zhangnyj@glsc.com.cn

联系人: 李宸  
邮箱: lichyj@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 《润建股份(002929): 通信、能源领域管维业务持续发力, 算力服务和数据服务取得实质进展》2023.10.31
- 《润建股份(002929): 公司业绩符合预期, 能源网络收入超预期》2023.08.26

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1916	1919	1085	1315	1546	营业收入	8159	8826	10852	13153	15457
应收账款+票据	5172	6395	7863	9530	11200	营业成本	6601	7244	8922	10847	12777
预付账款	117	160	196	238	279	营业税金及附加	13	19	26	31	36
存货	1304	1740	2142	2605	3068	营业费用	281	274	326	395	464
其他	1459	737	902	1089	1276	管理费用	556	593	651	789	927
<b>流动资产合计</b>	<b>9967</b>	<b>10951</b>	<b>12189</b>	<b>14777</b>	<b>17369</b>	财务费用	53	37	65	46	42
长期股权投资	62	103	100	97	93	资产减值损失	-31	-41	-32	-38	-45
固定资产	443	822	749	702	564	公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
在建工程	619	437	429	356	218	投资净收益	6	-15	-2	-2	-2
无形资产	92	69	53	36	19	其他	-126	-130	-175	-216	-258
其他非流动资产	1546	2471	2468	2464	2464	<b>营业利润</b>	<b>502</b>	<b>473</b>	<b>654</b>	<b>787</b>	<b>906</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2762</b>	<b>3902</b>	<b>3797</b>	<b>3654</b>	<b>3359</b>	营业外净收益	1	-4	-2	-2	-2
<b>资产总计</b>	<b>12729</b>	<b>14853</b>	<b>15986</b>	<b>18431</b>	<b>20728</b>	<b>利润总额</b>	<b>503</b>	<b>469</b>	<b>652</b>	<b>785</b>	<b>904</b>
短期借款	1583	2037	1139	1224	1103	所得税	99	69	96	115	133
应付账款+票据	4677	5687	7004	8515	10030	<b>净利润</b>	<b>404</b>	<b>400</b>	<b>556</b>	<b>670</b>	<b>771</b>
其他	926	1084	1334	1620	1907	少数股东损益	-20	-39	-31	-37	-43
<b>流动负债合计</b>	<b>7186</b>	<b>8808</b>	<b>9477</b>	<b>11360</b>	<b>13040</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>424</b>	<b>439</b>	<b>587</b>	<b>707</b>	<b>814</b>
长期带息负债	1070	48	8	-37	-120	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	13	20	20	20	20	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1083</b>	<b>68</b>	<b>28</b>	<b>-17</b>	<b>-100</b>	营业收入	23.58%	8.17%	22.95%	21.20%	17.52%
<b>负债合计</b>	<b>8268</b>	<b>8876</b>	<b>9505</b>	<b>11343</b>	<b>12940</b>	EBIT	29.55%	-9.14%	41.92%	16.02%	13.67%
少数股东权益	121	83	53	15	-27	EBITDA	29.07%	-6.90%	63.86%	16.17%	12.41%
股本	232	280	280	280	280	归属于母公司净利润	20.16%	3.39%	33.84%	20.48%	15.08%
资本公积	1763	3075	3075	3075	3075	<b>获利能力</b>					
留存收益	2344	2540	3074	3719	4461	毛利率	19.09%	17.92%	17.78%	17.53%	17.34%
<b>股东权益合计</b>	<b>4461</b>	<b>5977</b>	<b>6482</b>	<b>7089</b>	<b>7788</b>	净利率	4.95%	4.53%	5.12%	5.09%	4.99%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12729</b>	<b>14853</b>	<b>15986</b>	<b>18431</b>	<b>20728</b>	ROE	9.77%	7.44%	9.13%	10.00%	10.41%
<b>现金流量表</b>						ROIC	11.07%	7.09%	8.76%	9.35%	9.79%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	<b>偿债能力</b>					
净利润	404	400	556	670	771	资产负债率	64.96%	59.76%	59.46%	61.54%	62.43%
折旧摊销	66	74	231	270	293	流动比率	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3
财务费用	53	37	65	46	42	速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
存货减少(增加为“-”)	-155	-436	-403	-462	-463	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-345	-680	-505	-560	-560	应收账款周转率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
其它	416	798	407	467	468	存货周转率	5.1	4.2	4.2	4.2	4.2
<b>经营活动现金流</b>	<b>438</b>	<b>193</b>	<b>352</b>	<b>430</b>	<b>550</b>	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
资本支出	-404	-209	-130	-130	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-838	-257	0	0	0	每股收益	1.5	1.6	2.1	2.5	2.9
其他	17	112	-1	-1	-1	每股经营现金流	1.6	0.7	1.3	1.5	2.0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1225</b>	<b>-353</b>	<b>-131</b>	<b>-131</b>	<b>-1</b>	每股净资产	14.9	21.0	22.9	25.2	27.8
债权融资	677	-568	-938	40	-204	<b>估值比率</b>					
股权融资	3	48	0	0	0	市盈率	22.4	21.7	16.2	13.5	11.7
其他	-242	709	-117	-109	-114	市净率	2.3	1.6	1.5	1.3	1.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>438</b>	<b>189</b>	<b>-1055</b>	<b>-69</b>	<b>-318</b>	EV/EBITDA	17.2	22.1	11.3	9.7	8.4
<b>现金净增加额</b>	<b>-347</b>	<b>29</b>	<b>-834</b>	<b>230</b>	<b>230</b>	EV/EBIT	19.3	25.3	14.9	12.9	11.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

### 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。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼