

## 业绩稳步兑现，AIDC 成为高质增长引擎

2024 年 08 月 23 日

► **润泽科技发布 2024 年半年度业绩。**1H24 公司实现收入 35.8 亿元，同比增长 112.5%；归母净利润 9.7 亿元，同比增长 37.6%；扣非净利润 9.5 亿元，同比增长 35.9%。单季度看，Q2 实现收入 23 亿元，同比增长 167%，环比增长 88%；归母净利润 4.9 亿元，同比增长 32.2%，环比增长 3.8%；扣非净利润 4.8 亿元，同比增长 27.6%，环比增长 1.9%。

► **客户结构多元发展，AI 业务斩获头部客户。**客户多样性方面，IDC 业务新增多家互联网头部客户，进一步夯实公司业务稳定性。AI 业务拓展方面，AIDC 业务率先覆盖 AI 头部客户，成功把握新一轮科技和产业变革新形势，为长期保持领先奠定了坚实基础。

► **发展稳中有进，持续夯实“IDC 领先”。**根据科智咨询，2023 我国 IDC 市场规模 5078 亿元，同比增长 25.6%。受益数字化转型和 AI 技术高速发展，IDC 需求持续增长。而一线城市优质机柜资源稀缺，公司前瞻性布局全国“一体化算力中心体系”展现出稀缺性优势。公司加大低功率机柜升级和超高功率改造力度，以匹配市场旺盛需求、提升差异化竞争力；能耗指标显著增长，较 2023 年末增长约 60%；1H24 公司投产机柜约 7.6 万架，成熟的算力中心上架率超 90%。

► **把握 AIDC 新机遇，第二成长曲线成绩斐然。**算力集群规模指数级增长，智算需求激增。公司敏锐地抓住 AI 技术革新为 IDC 领域带来的新机遇，吸引众多 AI 头部客户将核心训练模组部署于公司智算中心，实现携手终端大模型起步、成长、壮大的目标，为持续高速发展注入新动力。1H24 公司 AIDC 业务订单规模指数级增长，收入 20.5 亿元，同比增长 1148%。

► **液冷设计创新优化，引领算力中心行业绿色发展。**公司作为“液冷领先”的头部企业，自研技术全面应用于全国多园区新型智算中心，创造性完成高功率、高算网、高存储、多模组的多元融合架构智算集群基础设施设计，为万亿级大模型训练提供全方位支持。不断优化液冷系统设计，引领行业向更加高效环保的绿色智算中心迈进。持续投入绿电交易，1H24 绿电交易总量近 4 亿千瓦时，新增两座算力中心获“2023 年度国家绿色数据中心”称号。

► **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 8 月 22 日收盘价 P/E 分别为 16 倍、12 倍和 9 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	3,330	4,608
增长率 (%)	47.0	40.4	34.6	38.4
每股收益 (元)	1.02	1.44	1.94	2.68
PE	22	16	12	9
PB	4.6	3.8	3.0	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 22 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

22.87 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei\_yj@mszq.com



分析师 马天诣

执业证书：S0100521110003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

## 相关研究

- 润泽科技 (300442.SZ) 2024 年一季报点评：积极布局 AIDC，看好全年业绩放量-2024/04/28
- 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
- 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
- 润泽科技 (300442.SZ) 2023 年三季度点评：业绩符合预期，项目交付全面推进-2023/10/26
- 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

## 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	178	147
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	3,433	4,750
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	1,777	2,551	3,433	4,750
所得税	20	77	103	143
净利润	1,758	2,474	3,330	4,608
归属于母公司净利润	1,762	2,474	3,330	4,608
EBITDA	2,205	3,190	4,187	5,541

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,810	1,784	3,986	6,421
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	4,911	7,674	10,802
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	9,373	14,682	16,721	18,747
无形资产	1,127	1,127	1,127	1,127
非流动资产合计	18,286	21,459	21,959	22,959
资产合计	23,311	26,370	29,634	33,762
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	3,671	3,671	3,671
非流动负债合计	10,463	10,871	10,471	10,471
负债合计	14,765	16,058	16,679	17,124
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	12,955	16,638
负债和股东权益合计	23,311	26,370	29,634	33,762

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
<b>成长能力 (%)</b>				
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	34.59	38.37
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	48.57	52.10	52.20	52.30
净利润率	40.49	40.33	41.22	42.14
总资产收益率 ROA	7.56	9.38	11.24	13.65
净资产收益率 ROE	20.67	24.05	25.75	27.74
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.17	0.95	1.24	1.62
速动比率	0.79	0.68	0.99	1.36
现金比率	0.42	0.34	0.64	0.97
资产负债率 (%)	63.34	60.89	56.28	50.72
<b>经营效率</b>				
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	0.29	0.34
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.02	1.44	1.94	2.68
每股净资产	4.95	5.98	7.52	9.66
每股经营现金流	0.72	2.38	2.65	3.02
每股股利	0.52	0.40	0.54	0.74
<b>估值分析</b>				
PE	22	16	12	9
PB	4.6	3.8	3.0	2.4
EV/EBITDA	22.17	15.33	11.68	8.82
股息收益率 (%)	2.26	1.75	2.35	3.25

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,758	2,474	3,330	4,608
折旧和摊销	365	453	576	643
营运资金变动	-986	972	460	-248
经营活动现金流	1,244	4,097	4,565	5,199
资本开支	-4,775	-3,441	-1,064	-1,632
投资	-720	0	0	0
投资活动现金流	-5,423	-3,607	-1,064	-1,632
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	-516	-1,299	-1,132
现金净流量	11	-26	2,203	2,435

## 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