

润泽科技 (300442.SZ)

业绩持续增长, AIDC 业务加速拓展

2024 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

蒋颖 (分析师)

雷星宇 (联系人)

jiangying@kysec.cn

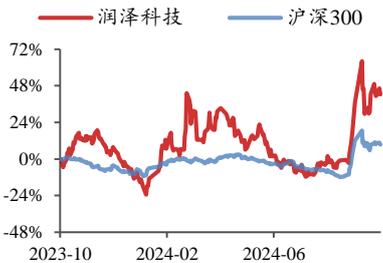
leixingyu@kysec.cn

证书编号: S0790523120003

证书编号: S0790124040002

日期	2024/10/30
当前股价(元)	32.62
一年最高最低(元)	38.46/15.90
总市值(亿元)	561.25
流通市值(亿元)	180.80
总股本(亿股)	17.21
流通股本(亿股)	5.54
近 3 个月换手率(%)	191.85

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《AIDC 时代液冷智算中心领军者——公司首次覆盖报告》-2024.10.22

● Q3 业绩持续增长, AIDC 业务加速拓展, 维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季报, 2024 前三季度实现营收 64.10 亿元, 同比增长 139.11%, 主要是 AIDC 相关业务快速拓展所致, 实现归母净利润 15.14 亿元, 同比增长 35.13%, 实现扣非归母净利润 14.94 亿元, 同比增长 33.65%。2024Q3 公司实现营收 28.35 亿元, 同比增长 184.03%, 实现归母净利润 5.47 亿元, 同比增长 30.92%, 实现扣非归母净利润 5.44 亿元, 同比增长 29.94%。随着多个智算中心陆续交付上架, 行业对高性能服务器需求有望持续释放, 公司 IDC 以及 AIDC 业务有望充分受益于 AIGC 发展, 我们维持盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 22.06/30.72/39.36 亿元, 当前股价对应 PE 为 25.4/18.3/14.3 倍, 维持“买入”评级。

● 液冷数据中心设计领先, AIDC 业务需求旺盛

2024 前三季度公司研发费用达到 1.05 亿元, 同比增长 69.81%, 研发费用率达到了 1.64%, 公司在智算领域持续投入, 维持“液冷领先”以及“AIDC 领先”, 在 2023 年交付行业首例整栋纯液冷智算中心, 拥有丰富液冷智算中心设计、研发、建设和运维经验, 公司单栋 200MW 智算中心可聚集 13 万算力卡以上, 充分满足万亿大模型的大型算力集群组网需求, 为 AI 头部客户提供智算服务。

● 成熟数据中心上架率较高, 持续拓展机柜规模

截至 2024 年上半年, 公司已在北京·廊坊、长三角·平湖、大湾区·佛山和惠州、成渝经济圈·重庆、甘肃·兰州和海南·儋州等全国 6 大区域建成了 7 个 AIDC 智算基础设施集群, 全国合计规划 61 栋智算中心、约 32 万架机柜, 投产机柜数量约 7.6 万架, 成熟的算力中心上架率超 90%, 处于行业领先水平。公司在京津冀廊坊 B 区、长三角平湖 B 区均规划了 3 栋新一代智算中心, 包括 2 栋 200MW 智算中心和 1 栋 100MW 智算中心, 目前均在快速建设当中, 有望满足行业高电、大集群租赁需求。

● 风险提示: AI 及云计算发展不及预期、机柜上架不及预期、行业竞争加剧等

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,715	4,351	6,303	8,338	10,594
YOY(%)	32.6	60.3	44.9	32.3	27.0
归母净利润(百万元)	1,198	1,762	2,206	3,072	3,936
YOY(%)	66.0	47.0	25.2	39.3	28.1
毛利率(%)	53.1	48.6	42.1	41.6	40.8
净利率(%)	44.1	40.5	35.0	36.8	37.2
ROE(%)	40.4	20.6	20.9	22.8	22.9
EPS(摊薄/元)	0.70	1.02	1.28	1.79	2.29
P/E(倍)	46.8	31.9	25.4	18.3	14.3
P/B(倍)	19.1	6.6	5.3	4.2	3.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2711	5024	4532	4483	6089
现金	1396	1810	1891	250	2284
应收票据及应收账款	375	1064	737	1646	1381
其他应收款	24	19	44	23	72
预付账款	12	11	21	23	31
存货	2	770	488	1191	969
其他流动资产	903	1351	1351	1351	1351
<b>非流动资产</b>	13297	18286	22617	26116	29856
长期投资	5	4	3	1	1
固定资产	6057	9373	13131	16757	20455
无形资产	828	1127	1400	1626	1855
其他非流动资产	6407	7782	8084	7732	7545
<b>资产总计</b>	16008	23311	27148	30599	35945
<b>流动负债</b>	2807	4302	6109	6949	9035
短期借款	0	100	276	387	166
应付票据及应付账款	1098	1969	3319	3739	5343
其他流动负债	1709	2232	2514	2822	3526
<b>非流动负债</b>	10238	10463	10488	10217	9732
长期借款	8117	7601	7318	6648	5962
其他非流动负债	2121	2862	3170	3570	3770
<b>负债合计</b>	13045	14765	16597	17166	18767
少数股东权益	28	24	19	14	7
股本	640	1540	1540	1540	1540
资本公积	1244	4889	4889	4889	4889
留存收益	1052	2144	4125	6885	10421
<b>归属母公司股东权益</b>	2936	8522	10532	13419	17170
<b>负债和股东权益</b>	16008	23311	27148	30599	35945

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1788	1244	4808	2410	6917
净利润	1197	1758	2201	3067	3929
折旧摊销	267	353	400	544	692
财务费用	83	125	3	-8	-36
投资损失	-71	-59	-9	-38	-45
营运资金变动	244	-994	2208	-1161	2369
其他经营现金流	68	61	4	7	7
<b>投资活动现金流</b>	-4958	-5423	-4721	-4004	-4386
资本支出	4833	4794	4732	4045	4432
长期投资	0	-720	1	2	-0
其他投资现金流	-125	91	9	39	46
<b>筹资活动现金流</b>	3432	4190	-181	-238	-130
短期借款	0	100	176	111	-221
长期借款	3207	-516	-283	-671	-685
普通股增加	78	900	0	0	0
资本公积增加	-78	3646	0	0	0
其他筹资现金流	226	60	-74	321	776
<b>现金净增加额</b>	262	11	-95	-1832	2401

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2715	4351	6303	8338	10594
营业成本	1273	2238	3649	4870	6267
营业税金及附加	23	36	54	72	90
营业费用	4	3	5	5	6
管理费用	121	168	190	176	138
研发费用	97	101	183	167	208
财务费用	83	125	3	-8	-36
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	47	39	15	28	39
公允价值变动收益	0	6	1	2	2
投资净收益	71	59	9	38	45
资产处置收益	-1	0	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	1229	1780	2239	3115	3997
营业外收入	0	4	1	1	2
营业外支出	3	7	3	4	4
<b>利润总额</b>	1226	1777	2237	3113	3995
所得税	29	20	36	47	66
<b>净利润</b>	1197	1758	2201	3067	3929
少数股东损益	-1	-4	-4	-5	-7
<b>归属母公司净利润</b>	1198	1762	2206	3072	3936
EBITDA	1813	2426	2773	3800	4810
EPS(元)	0.70	1.02	1.28	1.79	2.29

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.6	60.3	44.9	32.3	27.0
营业利润(%)	45.1	44.8	25.8	39.1	28.3
归属于母公司净利润(%)	66.0	47.0	25.2	39.3	28.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	53.1	48.6	42.1	41.6	40.8
净利率(%)	44.1	40.5	35.0	36.8	37.2
ROE(%)	40.4	20.6	20.9	22.8	22.9
ROIC(%)	10.5	9.9	10.2	12.4	13.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	81.5	63.3	61.1	56.1	52.2
净负债比率(%)	337.9	120.8	98.9	90.8	57.2
流动比率	1.0	1.2	0.7	0.6	0.7
速动比率	0.6	0.8	0.5	0.3	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	8.4	6.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.3	1.7	4.8	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.70	1.02	1.28	1.79	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.72	2.79	1.40	4.02
每股净资产(最新摊薄)	1.71	4.95	6.12	7.80	9.98
<b>估值比率</b>					
P/E	46.8	31.9	25.4	18.3	14.3
P/B	19.1	6.6	5.3	4.2	3.3
EV/EBITDA	33.2	24.8	21.7	16.3	12.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn