

润泽科技(300442)

报告日期: 2024 年 11 月 03 日

业绩符合预期，液冷 AIDC 加速拓展

——润泽科技 24 年三季报点评报告

投资要点

□ 业绩增长符合预期，费用控制成效显著

24Q3 公司营收为 28.35 亿元，YOY +184.03%，高于此前业绩前瞻的 17 亿元-23 亿元；归母净利润 5.47 亿元，YOY +30.92%，符合业绩前瞻的 5 亿元-6 亿元；毛利率为 25.89%，同比-21.67pct，预计受 AIDC 业务规模快速增长导致收入结构变化的影响，AIDC 业务目前处于前期引流阶段，毛利率低于 IDC 业务，随公司 AI 客户的布局逐步成熟，后续毛利率将有所提升；销售/管理/研发/财务费用率分别 0.03%/1.80%/1.50%/1.66%，同比分别-0.03/-2.07/-0.67/-0.46pct。

24 年前三季度公司营收 64.10 亿元，YOY +139.11%；归母净利润 15.14 亿元，YOY +35.13%，主要得益于 AIDC 业务市场需求旺盛带动相关业务快速拓展；毛利率为 30.73%，同比-19.38pct；费用水平有所改善，销售/管理/研发/财务费用率分别 0.03%/2.05%/1.64%/2.19%，同比分别-0.04/-2.44/-0.68/-0.14pct。截至 24 年 9 月 30 日，公司存货 14.59 亿元，相比去年底增长 89.59%，主要系 AIDC 业务拓展顺利，购入高性能服务器增加、部分尚未完成交付所致。

□ 资源禀赋优秀，受益于智算需求高景气

截至上半年，公司已于京津冀·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 7 个 AIDC 智算基础设施集群，基本完成全国“一体化算力中心体系”框架布局，并规划约 61 栋智算中心、约 32 万架机柜。

IDC 业务，随新项目交付及上架，收入有望快速增长。24H1 公司能耗较 23 年末增加 60%，当前现有拟交付和在建的算力中心能耗指标充足。23 年交付的算力中心上架率稳步提升，截至 24 年 6 月 30 日，公司投产机柜约 7.6 万架，成熟算力中心机柜上架率保持 90%以上。

AIDC 业务，公司作为算力底座龙头，有望充分受益于智算需求释放。23 年公司交付业内首例整栋纯液冷智算中心，并将自研的液冷技术全面应用于全国多园区的下一代新型智算中心项目中。为满足高速增长 AI 智算需求，廊坊 B 区及平湖 B 区将全部建设成新一代智算中心。

□ 盈利预测与估值

公司为国内高功率液冷 IDC 稀缺标的，以头部互联网和云厂商为主要客户，IDC+AIDC 业务双轮驱动，有望受益于算力需求持续增长。预计 24-26 年归母净利润 21.64/31.93/39.86 亿元，当前市值（2024 年 11 月 1 日收盘价）对应 24-26 年 PE 分别为 25/17/13 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

产品交付进度不及预期风险；机柜上架率不及预期风险；行业竞争加剧风险。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师：王逢节

执业证书号：S1230523080002
wangfengjie@stocke.com.cn

研究助理：邢艺凡

xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 30.88
总市值(百万元)	53,131.44
总股本(百万股)	1,720.58

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期，AIDC 加速放量》2024.09.04
- 《业绩高增长，AIDC 成增长新动力》2024.05.06
- 《业绩快速增长，液冷智算中心加速》2023.10.27

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4351	6157	8192	10023
(+/-) (%)	60.27%	41.51%	33.06%	22.35%
归母净利润	1762	2164	3193	3986
(+/-) (%)	47.03%	22.81%	47.55%	24.85%
每股收益(元)	1.02	1.26	1.86	2.32
P/E	30.16	24.56	16.64	13.33

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	5024	5951	7285	11997
现金	1810	1810	2324	6244
交易性金融资产	506	506	506	506
应收账款	1064	1500	1989	2427
其它应收款	19	27	36	44
预付账款	11	17	22	27
存货	770	1246	1563	1904
其他	845	845	845	845
非流动资产	18286	20398	22131	22912
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4
固定资产	9373	11776	13844	15073
无形资产	1127	1421	1715	2009
在建工程	6926	6341	5713	4970
其他	856	856	856	856
资产总计	23311	26349	29416	34909
流动负债	4302	6249	6631	7647
短期借款	100	685	100	100
应付款项	1969	3188	3999	4873
预收账款	0	0	0	0
其他	2232	2376	2532	2674
非流动负债	10463	9163	8663	9163
长期借款	7601	6301	5801	6301
其他	2862	2862	2862	2862
负债合计	14765	15412	15295	16810
少数股东权益	24	19	11	2
归属母公司股东权	8522	10918	14110	18097
负债和股东权益	23311	26349	29416	34909

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1244	3380	4271	5240
净利润	1758	2159	3185	3977
折旧摊销	353	688	866	1019
财务费用	125	167	142	91
投资损失	(59)	(70)	(70)	(70)
营运资金变动	1065	906	456	555
其它	(1998)	(470)	(309)	(331)
投资活动现金流	(5423)	(2729)	(2529)	(1729)
资本支出	(4652)	(2500)	(2300)	(1500)
长期投资	1	0	0	0
其他	(772)	(229)	(229)	(229)
筹资活动现金流	4190	(651)	(1227)	409
短期借款	100	585	(585)	0
长期借款	(516)	(1300)	(500)	500
其他	4606	65	(142)	(91)
现金净增加额	11	0	515	3920

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4351	6157	8192	10023
营业成本	2238	3623	4544	5537
营业税金及附加	36	50	68	82
营业费用	3	2	2	3
管理费用	168	154	205	251
研发费用	101	92	123	150
财务费用	125	167	142	91
资产减值损失	4	6	8	10
公允价值变动损益	6	0	0	0
投资净收益	59	70	70	70
其他经营收益	39	50	50	50
营业利润	1780	2183	3220	4019
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	1777	2181	3217	4017
所得税	20	22	32	40
净利润	1758	2159	3185	3977
少数股东损益	(4)	(5)	(7)	(9)
归属母公司净利润	1762	2164	3193	3986
EBITDA	2264	3035	4226	5126
EPS（最新摊薄）	1.02	1.26	1.86	2.32

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	60.27%	41.51%	33.06%	22.35%
营业利润增长率	44.59%	22.66%	47.50%	24.83%
归属于母公司净利润增长率	47.03%	22.81%	47.55%	24.85%
获利能力				
毛利率	48.57%	41.16%	44.54%	44.76%
净利率	40.40%	35.06%	38.88%	39.68%
ROE	30.62%	22.21%	25.48%	24.74%
ROIC	9.18%	10.44%	13.65%	14.09%
偿债能力				
资产负债率	63.34%	58.49%	51.99%	48.15%
净负债比率	64.59%	57.24%	50.59%	49.00%
流动比率	1.17	0.95	1.10	1.57
速动比率	0.99	0.75	0.86	1.32
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.25	0.29	0.31
应收账款周转率	6.05	4.79	4.67	4.50
应付账款周转率	1.72	1.81	1.63	1.60
每股指标(元)				
每股收益	1.02	1.26	1.86	2.32
每股经营现金	0.72	1.96	2.48	3.05
每股净资产	5.53	6.35	8.20	10.52
估值比率				
P/E	30.16	24.56	16.64	13.33
P/B	5.58	4.87	3.77	2.94
EV/EBITDA	23.60	20.49	14.34	11.15

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>