

2024年11月05日

润泽科技 (300442.SZ)

公司快报

计算机 | 云基础设施服务III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-11-05) **33.01元**

交易数据

总市值(百万元)	56,796.27
流通市值(百万元)	18,295.87
总股本(百万股)	1,720.58
流通股本(百万股)	554.25
12个月价格区间	36.08/19.06

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.55	35.71	34.94
绝对收益	4.22	55.21	47.79

分析师

宋辰超

 SAC 执业证书编号: S0910524100001
 songchenchao@huajinsec.cn

相关报告

润泽科技: IDC 到 AIDC 行业领军, 智算中心引领未来-华金证券-通信-公司快报-润泽科技 2024.4.21

IDC+AIDC 驱动业绩持续高增, 长期价值凸显

投资要点:

◆ **事件:** 2024年10月30日, 公司发布2024年三季度报告。2024Q3, 公司实现营业收入28.35亿元, 较上年同期上涨184.0%; 实现归属于上市公司股东的净利润5.47亿元, 较上年同期上涨30.9%。

事件分析:

◆ **AIDC 业务驱动业绩高增长, 研发投入持续提升:** 得益于公司 AIDC 相关业务的快速扩展, 营业收入呈现大幅增长。2024Q3, 公司实现营业收入 28.35 亿元, 同比上涨 184.0%; 归属于上市公司股东的净利润达到 5.47 亿元, 同比增长 30.9%。2024 年前三季度, 公司营业收入累计达 64.10 亿元, 较上年同期增长 139.1%; 归母净利润达 15.13 亿元, 同比增长 35.1%, 呈现稳步增长的良好势头; 营业成本 44.40 亿元, 同比增长 232.01%, 主要系本期收入规模扩大, 成本相应增长所致。公司持续加大研发投入, 以进一步推动技术创新和业务拓展。2024 年前三季度, 研发费用投入达到 1.05 亿元, 同比增长 69.07%, 研发费用率为 1.64%。

◆ **多维度夯实市场领先地位, 智算中心业务多点开花:** 公司在 IDC、液冷、AIDC 三大领域持续发力, 稳固行业领先地位。作为“IDC 领先”头部企业, 公司凭借前瞻性全国布局, 已在京津冀、长三角、大湾区、成渝经济圈、甘肃和海南自贸港等 6 大核心区域规划完成 7 个智能算力基础设施集群, 累计拥有 61 栋智算中心及约 32 万架机柜资源储备。在“液冷领先”方面, 公司把握高密度算力趋势和“双碳”目标下的液冷需求, 率先交付行业内首个纯液冷智算中心, 并成功设计出单体建筑面积达 22 万平米、IT 功率超 200MW 的智算集群, 支持超过 13 万张算力卡的高算力需求, 为各类 AI 应用提供强大支撑。通过液冷技术在多园区新型智算中心的应用, 公司大幅提升了智算中心的稳定性和环保效率, 持续引领行业向绿色高效方向迈进。作为“AIDC 领先”头部企业, 公司 2024 年上半年在智算领域收入达 20.54 亿元, 同比大幅增长 1,147.85%。借助全国智算中心的算力模组部署, 公司吸引了众多 AI 头部客户, 将其核心训练模组部署于公司智算中心。

◆ **多元化融资赋能业务发展, ESG 管理再获权威认可:** 公司积极推进多元化融资体系建设, 以支持业务的稳健扩展。2024Q3, 公司通过公募 REITs 项目和银行间债务融资工具逐步完善融资结构, 降低融资成本。2024 年 5 月, 公司股东大会通过子公司润泽科技开展公募 REITs 申报, 旨在激活内部优质资产, 降低资产负债率, 并树立 IDC 行业的融资标杆。6 月, 公司获批注册银行间市场非金融企业债务融资工具, 借助高效融资平台优化公司资金结构, 助力业务高速增长。在 ESG 管理方面, 公司将环境、社会和治理理念深度融入运营。2024Q3, 公司荣获人民日报社颁发的“2024 ESG 年度案例奖”。在环境保护方面, 公司持续提高绿电消纳能力, 2024 年上半年绿电交易量近 4 亿千瓦时, 新增两座算力中心获“国家绿色数据中心”称号, 使京津冀园区获此殊荣的算力中心增至 6 座。在社会责任方面, 公司积极参与公益活动, 将社会责任融入企业战略和文化, 推动社会和谐发展。

◆ **投资建议:** 公司在传统 IDC 行业领先, 同时布局 AIDC 新型数据中心。我们认为未



来公司将长期保持较高成长性，预测公司 2024-2026 年收入 60.30/83.16/108.84 亿元，同比增长 38.6%/37.9%/30.9%，考虑到未来耗电量增加导致营业成本上升，我们调整了公司盈利预测，预测公司 24-26 年归母净利润分别为 22.77/31.22/41.93 亿元，同比增长 29.3%/37.1%/34.3%，对应 EPS 1.32/1.81/2.44 元，PE24.9/18.2/13.5，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**智算中心落地不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,715	4,351	6,030	8,316	10,884
YoY(%)	32.6	60.3	38.6	37.9	30.9
归母净利润(百万元)	1,198	1,762	2,277	3,122	4,193
YoY(%)	66.0	47.0	29.3	37.1	34.3
毛利率(%)	53.1	48.6	48.7	47.9	47.1
EPS(摊薄/元)	0.70	1.02	1.32	1.81	2.44
ROE(%)	40.4	20.6	21.6	22.8	23.5
P/E(倍)	47.4	32.2	24.9	18.2	13.5
P/B(倍)	19.3	6.7	5.4	4.2	3.2
净利率(%)	44.1	40.5	37.8	37.5	38.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2711	5024	3212	4432	4019
现金	1396	1810	573	0	0
应收票据及应收账款	375	1064	931	1820	1780
预付账款	12	11	21	23	34
存货	2	770	296	1197	788
其他流动资产	927	1370	1391	1393	1416
非流动资产	13297	18286	22486	28972	37214
长期投资	5	4	1	-2	-4
固定资产	6057	9373	13201	18478	24953
无形资产	828	1127	1328	1570	1861
其他非流动资产	6407	7782	7956	8925	10404
资产总计	16008	23311	25699	33404	41233
流动负债	2807	4302	4734	9060	11975
短期借款	0	100	100	2319	3698
应付票据及应付账款	1098	1969	2272	3668	4226
其他流动负债	1709	2232	2362	3072	4052
非流动负债	10238	10463	10132	10439	11218
长期借款	8117	7601	7269	7577	8355
其他非流动负债	2121	2862	2862	2862	2862
负债合计	13045	14765	14866	19499	23193
少数股东权益	28	24	49	54	63
股本	640	1540	1721	1721	1721
资本公积	1244	4889	4889	4889	4889
留存收益	1052	2144	4383	7401	11422
归属母公司股东权益	2936	8522	10784	13851	17976
负债和股东权益	16008	23311	25699	33404	41233

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1788	1244	3714	3388	5963
净利润	1197	1758	2303	3127	4203
折旧摊销	267	353	581	842	1182
财务费用	83	125	-163	-319	-538
投资损失	-71	-59	-32	-41	-51
营运资金变动	244	-994	1026	-217	1169
其他经营现金流	68	61	-1	-2	-2
投资活动现金流	-4958	-5423	-4748	-7284	-9372
筹资活动现金流	3432	4190	-203	1104	2030
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	1.02	1.32	1.81	2.44
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.72	2.16	1.97	3.47
每股净资产(最新摊薄)	1.71	4.95	6.16	7.95	10.34

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2715	4351	6030	8316	10884
营业成本	1273	2238	3093	4332	5758
营业税金及附加	23	36	49	73	120
营业费用	4	3	12	67	109
管理费用	121	168	265	366	466
研发费用	97	101	193	266	334
财务费用	83	125	-163	-319	-538
资产减值损失	-1	-4	-205	-258	-337
公允价值变动收益	0	6	1	2	2
投资净收益	71	59	32	41	51
营业利润	1229	1780	2408	3316	4351
营业外收入	0	4	1	1	2
营业外支出	3	7	3	4	4
利润总额	1226	1777	2406	3314	4349
所得税	29	20	103	187	146
税后利润	1197	1758	2303	3127	4203
少数股东损益	-1	-4	25	5	10
归属母公司净利润	1198	1762	2277	3122	4193
EBITDA	1987	2584	3203	4465	5976

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	32.6	60.3	38.6	37.9	30.9
营业利润(%)	45.1	44.8	35.3	37.7	31.2
归属于母公司净利润(%)	66.0	47.0	29.3	37.1	34.3
获利能力					
毛利率(%)	53.1	48.6	48.7	47.9	47.1
净利率(%)	44.1	40.5	37.8	37.5	38.5
ROE(%)	40.4	20.6	21.6	22.8	23.5
ROIC(%)	11.7	10.7	11.2	12.0	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	81.5	63.3	57.8	58.4	56.2
流动比率	1.0	1.2	0.7	0.5	0.3
速动比率	0.6	0.8	0.4	0.3	0.2
营运能力					
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	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
估值比率					
P/E	47.4	32.2	24.9	18.2	13.5
P/B	19.3	6.7	5.4	4.2	3.2
EV/EBITDA	33.6	25.8	21.1	15.9	12.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

宋辰超声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn