

公司研究

业绩短期承压，AI 算力业务前景广阔

——润建股份（002929.SZ）跟踪报告之六

要点

公司 24 年前三季度业绩承压：公司 24 年前三季度实现营收 65.48 亿元，同比-3.01%；归母净利润 2.9 亿元，同比-27.63%；扣非后归母净利润 2.79 亿元，同比-28.78%。24 年 Q3 单季度公司实现营收 21.24 亿元，同比-1.55%；归母净利润 0.54 亿元，同比-53.37%；扣非后归母净利润 0.5 亿元，同比-54.91%。公司净利润下滑主要由于部分项目确收延迟而固定支出未能同比例减少，业务毛利率有所下滑，叠加公司持续投入 AI 和算力应用，研发等费用增加幅度较大。主要业务板块收入上，24 年前三季度算力网络业务快速增长，通信网络业务保持稳定，数字网络业务（原信息网络业务）、能源网络业务有所下滑。

公司算力网络业务取得快速增长，与大客户构建合作生态为未来成长打下基础：公司持续加大对算力网络业务的投入，打造“算力集群技术服务专家”能力，“一城一算”的算力中心服务业务拓展行动策略推动了算力管理运维服务快速拓展，算力管理运维服务已落地国家超算深圳中心、某运营商全球最大单体算力中心项目等多个超算中心项目，致力于提高算力中心运行效率，具有良好的复制和示范效应；公司打造了国内规模领先的智算云服务，逐步产生收益并为公司人工智能业务落地打下良好基础，目前公司已和阿里云、百度等互联网厂商、垂直行业、运营商客户等达成合作，构建了良好的合作生态。公司在算力集群调优、调度平台、运维等领域获得多个客户认可。

公司通过 AI 能力赋能场景，形成多板块业务协同：AI 技术已经逐步应用到公司各个业务板块，典型应用领域包括：在通信领域，“AI+通信管维”在标准数据与流程的基础上，通过自研的人工智能算法构建业务分析与决策体系，建立可视化智能运维应用，实现故障预警，预见运维，自动派单资源调度等智能化运维能力。在新能源领域引入“AI+光伏管维”、“AI+虚拟电厂”等，通过应用大语言模型和 AI 预测分析算法，对电力市场数据进行分析 and 预测，从而在有效提高电能产量、降低运营成本的同时减少生产事故。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司 24 年前三季度业绩以及行业竞争加剧的情况，下调公司 24-25 年归母净利润为 3.57 亿（调整幅度为-45%，下同）/4.59 亿元（-46%），并新增 26 年归母净利润预测为 6 亿元，24-26 年对应 PE 分别为 24X/18X/14X。考虑到公司未来 AI 战略发展战略成效将逐步显现，算力服务业务有巨大市场空间，且三大主业（信息网络、通信网络、能源网络）将深度受益于 AI 布局，未来基本面有望回暖，维持“买入”评级。

风险提示：运营商网络运维支出低于预期、市场竞争加剧、人力成本增加。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,159	8,826	8,602	9,757	11,063
营业收入增长率	23.58%	8.17%	-2.54%	13.43%	13.38%
归母净利润（百万元）	424	439	357	459	600
归母净利润增长率	20.16%	3.39%	-18.57%	28.40%	30.93%
EPS（元）	1.83	1.57	1.27	1.63	2.13
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.77%	7.44%	5.77%	6.97%	8.47%
P/E	16	19	24	18	14
P/B	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-11-19；注：22-24 年总股本分别为 2.32 亿、2.8 亿、2.82 亿股。

买入（维持）

当前价：29.89 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebscn.com

分析师：朱宇澍

执业证书编号：S0930522050001

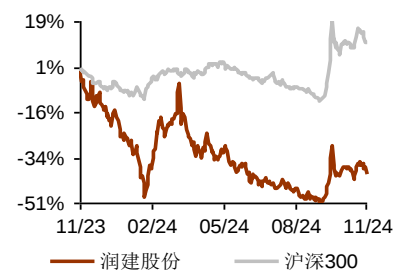
021-52523821

zhuyushu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.82
总市值(亿元):	84.24
一年最低/最高(元):	23.45/49.96
近 3 月换手率:	149.75%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.51	-3.34	-50.22
绝对	-2.45	15.99	-39.02

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,159	8,826	8,602	9,757	11,063
营业成本	6,601	7,244	7,127	7,978	8,990
折旧和摊销	33	48	70	85	99
税金及附加	13	19	26	29	33
销售费用	281	274	258	322	376
管理费用	274	260	284	342	398
研发费用	283	333	335	400	465
财务费用	53	37	38	12	18
投资收益	6	-15	10	10	10
营业利润	502	473	453	590	762
利润总额	503	469	444	581	753
所得税	99	69	67	87	113
净利润	404	400	377	494	640
少数股东损益	-20	-39	20	35	40
归属母公司净利润	424	439	357	459	600
EPS(元)	1.83	1.57	1.27	1.63	2.13

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	438	193	1,518	467	556
净利润	424	439	357	459	600
折旧摊销	33	48	70	85	99
净营运资金增加	1,445	-208	-42	340	450
其他	-1,464	-86	1,133	-416	-594
投资活动产生现金流	-1,225	-353	-300	-315	-290
净资本支出	-410	-196	-250	-250	-250
长期投资变化	62	103	0	0	0
其他资产变化	-877	-260	-50	-65	-40
融资活动现金流	438	189	-1,418	79	-5
股本变化	3	48	2	0	0
债务净变化	676	-553	-1,312	157	99
无息负债变化	1,362	1,160	-478	752	878
净现金流	-347	29	-199	231	261

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.1%	17.9%	17.1%	18.2%	18.7%
EBITDA 率	9.6%	9.3%	7.6%	8.1%	8.2%
EBIT 率	9.2%	8.7%	6.8%	7.2%	7.3%
税前净利润率	6.2%	5.3%	5.2%	6.0%	6.8%
归母净利润率	5.2%	5.0%	4.2%	4.7%	5.4%
ROA	3.2%	2.7%	2.8%	3.4%	3.9%
ROE (摊薄)	9.8%	7.4%	5.8%	7.0%	8.5%
经营性 ROIC	10.1%	9.6%	7.1%	7.9%	8.5%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	65%	60%	53%	54%	55%
流动比率	1.39	1.24	1.33	1.31	1.32
速动比率	1.21	1.05	1.08	1.07	1.07
归母权益/有息债务	1.64	2.82	7.94	7.03	6.85
有形资产/有息债务	4.67	6.92	16.73	15.30	15.27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	12,729	14,853	13,372	14,709	16,241
货币资金	1,916	1,919	1,720	1,951	2,213
交易性金融资产	70	21	10	10	10
应收账款	4,399	5,393	5,151	5,747	6,503
应收票据	27	40	39	44	50
其他应收款 (合计)	233	278	271	307	348
存货	1,304	1,740	1,711	1,916	2,159
其他流动资产	149	211	211	211	211
流动资产合计	9,967	10,951	9,329	10,422	11,750
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	62	103	103	103	103
固定资产	400	776	893	997	1,090
在建工程	612	423	422	422	421
无形资产	92	69	118	165	211
商誉	180	159	159	159	159
其他非流动资产	1,258	2,160	2,160	2,160	2,160
非流动资产合计	2,762	3,902	4,043	4,287	4,490
总负债	8,268	8,876	7,086	7,995	8,972
短期借款	1,583	2,037	653	810	909
应付账款	2,473	4,112	4,045	4,528	5,103
应付票据	2,204	1,575	1,549	1,734	1,954
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	17	18	18	18	18
流动负债合计	7,186	8,808	7,040	7,949	8,927
长期借款	10	26	26	26	26
应付债券	1,033	0	0	0	0
其他非流动负债	10	18	18	18	18
非流动负债合计	1,083	68	46	46	46
股东权益	4,461	5,977	6,287	6,714	7,268
股本	232	280	282	282	282
公积金	1,889	3,258	3,258	3,258	3,258
未分配利润	1,955	2,278	2,565	2,958	3,472
归属母公司权益	4,339	5,894	6,183	6,576	7,090
少数股东权益	121	83	103	138	178

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	3.45%	3.11%	3.00%	3.30%	3.40%
管理费用率	3.35%	2.95%	3.30%	3.50%	3.60%
财务费用率	0.65%	0.41%	0.44%	0.12%	0.16%
研发费用率	3.47%	3.77%	3.90%	4.10%	4.20%
所得税率	20%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.25	0.25	0.23	0.31	0.40
每股经营现金流	1.89	0.69	5.39	1.66	1.97
每股净资产	18.70	21.07	21.94	23.33	25.16
每股销售收入	35.17	31.55	30.52	34.62	39.25

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	16	19	24	18	14
PB	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.0	12.7	14.2	12.1	10.6
股息率	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	1.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP