

开展资源池业务，助推算力业务加速拓展

2025年04月03日

事件：2025年3月31日，公司发布公告，为满足公司算力网络等业务发展的资金需求、提高资产使用效率、降低资金使用成本，公司及控股子公司拟与商业银行开展总额度不超过50亿元的资产池业务。

满足算力业务资金需求，有望推动业务加速拓展。

资产池业务：公司的融资和资产管理方式，即合作银行向公司提供的集融资与资产管理等功能于一体的综合金融服务平台（资产池平台），并依托资产池平台对公司开展质押融资及资产入池、出池等业务和服务。公司及控股子公司共享不超过50亿元的资产池额度，上述额度在12个月内可循环滚动使用。资源池为算力业务提供充足的资金支持，系统性盘活存量金融资产，提高资产使用效率。

五象云谷：阿里核心合作伙伴，AIDC发展前景广阔。

2023年11月，控股子公司五象云谷与阿里云签订战略合作协议：双方将共同投资打造“中国-东盟智算云”及“数字经济创新中心”，充分发挥双方资源优势，共同推进数据服务、云计算、AI智能超算等领域的融合应用，面向国内及东盟地区打造具有国际影响力的人工智能超算中心，助力人工智能赋能千行百业，润建股份成为阿里核心AIDC合作商，一期已投资建成6000个机柜规模，三期规划建设20000个机柜。五象云谷（控股子公司）AI智算产业园是广西最大算力基地，规划建设中国—东盟万卡算力集群，向东盟提供AI算力及智算中心建设运维服务，推动智能算力普惠输出。

接入DeepSeek并积极开发智能体，助推行业场景落地。

润建股份曲尺平台升级部署DeepSeek-R1（满血版，671B）及基于其蒸馏的DeepSeek-R1-Distill-Qwen-32模型，赋能公司内部数智化转型，助力AI应用业务发展。公司自2024年8月起，在自有五象云谷智算中心私有化部署了DeepSeek-V2-Lite，用于公司内外部业务的AI智能体应用开发。并跟随DeepSeek的开源版本持续的更新迭代，基于DeepSeek模型，润建股份开发了多个智能体应用，包括内部知识库“润小知”、政务和电网营业厅的“数字导办”、马来西亚教育司阅卷机器人等。

投资建议：考虑公司2024年前三季度业绩情况，我们预计公司24-26年净利润为3.3/4.6/6.1亿元，对应PE估值分别为45/33/25倍。国内云大厂算力需求高增，数据中心建设加速，公司作为阿里系AIDC厂商核心受益，资源池有望赋能算力业务加速成长，维持“推荐”评级。

风险提示：算力项目进展不及预期，竞争加剧等风险。

推荐
维持评级
当前价格：
53.09元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 范宇

执业证书：S0100525030002

邮箱：fanyu@mszq.com

相关研究

- 1.润建股份(002929.SZ) 2023年三季度报点评：Q1-Q3收入与利润同增，传统管维龙头算力服务转型中-2023/10/31
- 2.润建股份(002929.SZ) 2023年半年报点评：业绩符合预期，算力租赁业务高速增长未来可期-2023/08/26
- 3.润建股份(002929.SZ) 2022年年报和2023年一季报点评：Q1业绩实现恢复，第二成长曲线带动增长-2023/05/07

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,826	8,914	10,697	12,836
增长率(%)	8.2	1.0	20.0	20.0
归属母公司股东净利润(百万元)	439	333	463	611
增长率(%)	3.4	-24.1	39.2	32.1
每股收益(元)	1.54	1.17	1.63	2.15
PE	34	45	33	25
PB	2.6	2.4	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年04月02日收盘价）

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	8,826	8,914	10,697	12,836
营业成本	7,244	7,317	8,780	10,536
营业税金及附加	19	9	11	13
销售费用	274	303	353	417
管理费用	260	303	353	417
研发费用	333	348	406	475
EBIT	560	503	667	849
财务费用	37	54	54	54
资产减值损失	-41	-36	-43	-46
投资收益	-15	0	0	0
营业利润	473	413	570	749
营业外收支	-4	-13	-14	-15
利润总额	469	400	556	735
所得税	69	80	111	147
净利润	400	320	445	588
归属于母公司净利润	439	333	463	611
EBITDA	634	592	783	965

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,919	1,960	1,974	2,320
应收账款及票据	5,432	5,501	6,632	7,979
预付款项	160	117	114	116
存货	1,740	1,768	2,122	2,263
其他流动资产	1,700	1,700	1,828	2,005
流动资产合计	10,951	11,046	12,669	14,684
长期股权投资	103	103	103	103
固定资产	776	966	1,150	1,333
无形资产	69	85	76	69
非流动资产合计	3,902	4,072	4,095	4,145
资产合计	14,853	15,118	16,765	18,829
短期借款	2,037	2,037	2,037	2,037
应付账款及票据	5,687	5,412	6,495	7,794
其他流动负债	1,084	1,009	1,183	1,416
流动负债合计	8,808	8,458	9,715	11,247
长期借款	26	48	48	48
其他长期负债	42	344	339	356
非流动负债合计	68	391	387	404
负债合计	8,876	8,850	10,102	11,652
股本	280	281	284	284
少数股东权益	83	71	53	29
股东权益合计	5,977	6,268	6,663	7,177
负债和股东权益合计	14,853	15,118	16,765	18,829

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.17	1.00	20.00	20.00
EBIT 增长率	-0.10	-10.24	32.66	27.29
净利润增长率	3.38	-24.14	39.16	32.06
盈利能力 (%)				
毛利率	17.92	17.92	17.92	17.92
净利润率	4.97	3.73	4.33	4.76
总资产收益率 ROA	2.95	2.20	2.76	3.25
净资产收益率 ROE	7.44	5.37	7.00	8.55
偿债能力				
流动比率	1.24	1.31	1.30	1.31
速动比率	0.87	0.91	0.91	0.94
现金比率	0.22	0.23	0.20	0.21
资产负债率 (%)	59.76	58.54	60.26	61.88
经营效率				
应收账款周转天数	223.03	230.00	230.00	230.00
存货周转天数	87.65	90.00	90.00	80.00
总资产周转率	0.64	0.59	0.67	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	1.54	1.17	1.63	2.15
每股净资产	20.75	21.82	23.27	25.16
每股经营现金流	0.68	0.89	1.12	2.32
每股股利	0.25	0.19	0.26	0.34
估值分析				
PE	34	45	33	25
PB	2.6	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	29.62	31.72	23.99	19.46
股息收益率 (%)	0.47	0.35	0.49	0.64

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	400	320	445	588
折旧和摊销	74	89	115	116
营运资金变动	-553	-397	-511	-319
经营活动现金流	193	254	319	660
资本开支	-196	-361	-128	-151
投资	-257	-15	0	0
投资活动现金流	-353	-398	-128	-151
股权募资	179	1	3	0
债务募资	423	313	-20	0
筹资活动现金流	189	184	-177	-163
现金净流量	29	40	14	347

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048