

润泽科技 (300442.SZ)

AIDC 交付在即，加速横向并购优化资源布局

2025 年 04 月 30 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

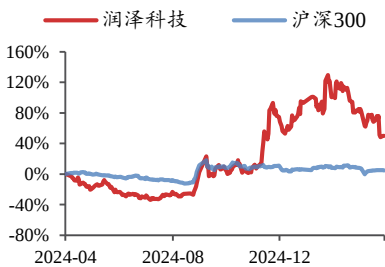
leixingyu@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124040002

日期	2025/4/29
当前股价(元)	46.30
一年最高最低(元)	74.80/20.67
总市值(亿元)	797.05
流通市值(亿元)	256.62
总股本(亿股)	17.21
流通股本(亿股)	5.54
近 3 个月换手率(%)	382.74

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩持续增长，AIDC 业务加速拓展
—公司信息更新报告》-2024.10.31

● 公司 IDC 及 AIDC 资源优质，或持续受益于 AIGC 浪潮，维持“买入”评级

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收 43.65 亿元，同比增长 0.32%，AIDC 业务持续增长，实现归母净利润 17.90 亿元，同比增长 1.62%，实现扣非归母净利润 17.78 亿元，同比增长 4.07%。2025Q1 公司实现营收 11.98 亿元，同比增长 21.40%，实现归母净利润 4.30 亿元，实现扣非归母净利润 4.28 亿元，我们认为主要受部分 IDC 投产爬坡上架影响，短期利润增长承压。AIGC 发展持续带来高功率机柜和大规模集群需求，公司多个算力中心有望陆续交付上架，考虑到机房爬坡初期折旧成本增长致使利润承压，我们下调 2025 和 2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 26.20/32.72/37.64 亿元（原 30.72/39.36 亿元），当前股价对应 PE 为 30.4/24.4/21.2 倍，公司是行业内液冷 AIDC 领军者，资源卡位核心地段，维持“买入”评级。

● AIDC 即将陆续交付投运，机柜规模持续增长

分业务来看，2024 年公司 IDC 业务实现营收 29.14 亿元，AIDC 业务实现营收 14.51 亿元，同比+21.03%。2023-2024 年，公司加速扩容，一共新增交付 6 栋算力中心，合计约 240MW，2025 年明确交付将有 5 栋算力中心，合计约 420MW。其中，廊坊 B1 200MW AIDC 正在加紧建设中，预计 2025 年投运，该栋 AIDC 属于稀缺产品，议价能力较强，已与部分客户初步接洽，平湖 B1 100MW AIDC 近期即将交付，2025 年底趋向成熟，有望逐步贡献业绩增量。

● 持续优化节点布局，并适时并购扩张

截至 2024 年底，公司已在北京冀·廊坊、长三角·平湖、大湾区·佛山和惠州等全国 6 大区域建成 7 个 AIDC 智算基础设施集群，全国总规划 61 栋智算中心、约 32 万架机柜，已交付 14 栋算力中心，投产机柜数量约 8.2 万架，成熟算力中心上架率超 90%，处行业领先水平。公司计划未来两年将涉足外延式发展，横向并购，重点关注京津冀、长三角等需求旺盛区域，持续强化市场竞争力。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,351	4,365	6,196	7,720	9,118
YOY(%)	60.3	0.3	41.9	24.6	18.1
归母净利润(百万元)	1,762	1,790	2,620	3,272	3,764
YOY(%)	47.0	1.6	46.3	24.9	15.1
毛利率(%)	48.6	48.9	48.1	48.5	47.0
净利率(%)	40.5	41.0	42.3	42.4	41.3
ROE(%)	20.6	15.7	18.7	19.0	17.9
EPS(摊薄/元)	1.02	1.04	1.52	1.90	2.19
P/E(倍)	45.2	44.5	30.4	24.4	21.2
P/B(倍)	9.4	8.0	6.3	5.0	4.1

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5024	8941	9172	9203	11511
现金	1810	4826	4130	3454	4786
应收票据及应收账款	1064	1098	1939	1827	2621
其他应收款	19	91	55	117	65
预付账款	11	23	25	36	36
存货	770	1770	1891	2636	2870
其他流动资产	1351	1133	1133	1133	1133
非流动资产	18286	22368	25774	27807	29245
长期投资	4	2	2	1	1
固定资产	9373	13049	17637	20588	22734
无形资产	1127	1269	1409	1549	1687
其他非流动资产	7782	8048	6726	5669	4823
资产总计	23311	31309	34946	37010	40756
流动负债	4302	6017	7122	6931	9088
短期借款	100	100	100	80	166
应付票据及应付账款	1969	1738	2919	2840	4164
其他流动负债	2232	4179	4102	4011	4758
非流动负债	10463	13741	13613	12543	10308
长期借款	7601	10500	9572	8002	5967
其他非流动负债	2862	3241	4041	4541	4341
负债合计	14765	19759	20735	19475	19397
少数股东权益	24	1584	1626	1678	1737
股本	1540	1541	1541	1541	1541
资本公积	4889	5461	5461	5461	5461
留存收益	2144	3028	5690	9013	12837
归属母公司股东权益	8522	9966	12586	15857	19622
负债和股东权益	23311	31309	34946	37010	40756

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1244	2094	3423	2892	5474
净利润	1758	1819	2661	3323	3824
折旧摊销	353	734	544	695	809
财务费用	125	247	26	-31	-100
投资损失	-59	-15	-17	-17	-17
营运资金变动	-994	-666	200	-1090	946
其他经营现金流	61	-24	8	10	11
投资活动现金流	-5423	-4293	-3937	-2714	-2233
资本支出	4794	4888	3951	2729	2247
长期投资	-720	720	1	1	0
其他投资现金流	91	-124	14	14	14
筹资活动现金流	4190	5499	-182	-853	-1908
短期借款	100	-0	0	-20	86
长期借款	-516	2900	-928	-1570	-2035
普通股增加	900	1	0	0	0
资本公积增加	3646	571	0	0	0
其他筹资现金流	60	2027	746	736	41
现金净增加额	11	3300	-696	-676	1332

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4351	4365	6196	7720	9118
营业成本	2238	2229	3214	3974	4833
营业税金及附加	36	63	82	102	120
营业费用	3	2	3	4	5
管理费用	168	145	198	239	283
研发费用	101	150	186	232	274
财务费用	125	247	26	-31	-100
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	39	290	180	135	135
公允价值变动收益	6	-1	-1	-1	-1
投资净收益	59	15	17	17	17
资产处置收益	0	-2	-2	-2	-2
营业利润	1780	1828	2675	3341	3845
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	7	3	3	3	3
利润总额	1777	1829	2677	3343	3846
所得税	20	11	15	19	22
净利润	1758	1819	2661	3323	3824
少数股东损益	-4	28	42	52	60
归属母公司净利润	1762	1790	2620	3272	3764
EBITDA	2402	2917	3397	4195	4777
EPS(元)	1.02	1.04	1.52	1.90	2.19

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	60.3	0.3	41.9	24.6	18.1
营业利润(%)	44.8	2.7	46.4	24.9	15.1
归属于母公司净利润(%)	47.0	1.6	46.3	24.9	15.1
获利能力					
毛利率(%)	48.6	48.9	48.1	48.5	47.0
净利率(%)	40.5	41.0	42.3	42.4	41.3
ROE(%)	20.6	15.7	18.7	19.0	17.9
ROIC(%)	9.8	8.4	10.0	11.3	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	63.3	63.1	59.3	52.6	47.6
净负债比率(%)	120.8	96.9	82.5	65.7	38.3
流动比率	1.2	1.5	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	6.0	4.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.7	1.4	4.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.04	1.52	1.90	2.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	1.22	1.99	1.68	3.18
每股净资产(最新摊薄)	4.95	5.79	7.31	9.21	11.40
估值比率					
P/E	45.2	44.5	30.4	24.4	21.2
P/B	9.4	8.0	6.3	5.0	4.1
EV/EBITDA	33.8	28.8	24.9	20.2	17.0

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