

**▶ 润泽科技发布 2024 年年报&2025 年一季报。**2025 年 4 月 28 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年，实现营业收入 43.65 亿元，同比增长 0.32%；归母净利润 17.90 亿元，同比增长 1.62%；扣非归母净利润 17.78 亿元，同比增长 4.07%。2025 年 Q1 实现营收 11.98 亿元，同比增长 21.40%；归母净利润 4.30 亿元，同比下降 9.29%；扣非归母净利润 4.28 亿元，同比下降 8.97%。2024 年公司 AIDC 业务营收同比上涨 21.03%，占总营收比重从 27.56% 提升到 33.25%，毛利率同比上涨 18.65pct。2025 年 Q1 销售毛利率同比下降 9.86pct，主要系公司业务规模持续扩大，相应的成本增加所致。

**▶ 前瞻性 AI 布局，精进笃行稳增长。**2024 年，公司依托前瞻性布局加速构建全国多园区智算集群，京津冀、长三角及大湾区三大园区共同发展。截至 2024 年末，公司已累计交付 14 栋算力中心，部署机柜约 8.2 万架，成熟算力中心上架率超过 90%，且已交付的和即将交付的算力中心全部取得投产订单，2025 年内可完成上架并趋向成熟。公司 AIDC 业务通过“引流策略”吸引了众多头部 AI 客户入驻，通过全栈式的智算服务赢得了 AI 客户深度信任。随着 AIDC 竞争兴起，高性能算力模组出售业务盈利空间大幅下滑，公司将逐渐减少该类业务投入，专注于新一代智算中心的建设交付。公司积极调动全部资源建设了平湖园区单体 100MW 和廊坊园区单体 200MW 两栋新一代智算中心，将在 2025 年内完成投运。

**▶ 稀缺资源再扩充，双碳赋能夯根基。**2024 年，公司继续扩增土地能耗等核心资源要素，以保障园区级算力基础设施集群的稳定运行。截至 2024 年末，公司能耗指标储备较 2023 年末增加约 130%。公司七大园区中五大园区（京津冀园区、长三角园区、惠州园区、重庆园区及兰州园区）已建、在建、待建项目已全部取得所需能耗，另外两大园区已建、在建项目已全部取得所需能耗。作为“液冷领先”的头部企业，公司紧抓高密度算力趋势与“双碳”机遇，率先交付行业内首例整栋纯液冷智算中心。2024 年，公司将自研的新一代冷板式液冷制冷技术全面应用于全国多园区新一代智算中心项目中，已实现单机柜 40kW 以上的高密度、绿色化部署。

**▶ 投资建议：**预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 65.3 亿元、81.2 亿元、99.3 亿元，实现归母利润 23.8 亿元、30.7 亿元、38.6 亿元，对应 EPS 分别为 1.38 元、1.79 元和 2.24 元，对应 04 月 29 日收盘价 P/E 分别为 33 倍、26 倍、21 倍。在人工智能、云计算、5G 等产业趋势下，数据中心有望持续高速增长。考虑到公司综合竞争优势突出，资源储备充分，有望加速发展。看好公司业务前景，维持“推荐”评级。

**▶ 风险提示：**政策落地不及预期；行业竞争加剧；业绩承诺可能不达标的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,365	6,530	8,121	9,926
增长率 (%)	0.3	49.6	24.4	22.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,790	2,384	3,074	3,863
增长率 (%)	1.6	33.1	29.0	25.7
每股收益 (元)	1.04	1.38	1.79	2.24
PE	45	33	26	21
PB	8.0	6.9	5.9	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**46.30 元**

**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com


**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

**分析师 谢致远**

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

## 相关研究

1. 润泽科技 (300442.SZ) 2024 年三季报点评：收入利润持续高速增长，AIDC 高度兑现 -2024/10/30
2. 润泽科技 (300442.SZ) 2024 年半年报点评：业绩稳步兑现，AIDC 成为高质增长引擎 -2024/08/23
3. 润泽科技 (300442.SZ) 2024 年一季报点评：积极布局 AIDC，看好全年业绩放量 -2024/04/28
4. 润泽科技 (300442.SZ) 2023 年年报点评：精进笃行稳增长，AIDC 夺头筹 -2024/04/19
5. 润泽科技 (300442.SZ) 深度报告：园区级 IDC 领军企业，数字经济时代显著受益 -2024/04/12

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,365	6,530	8,121	9,926
营业成本	2,229	3,396	4,182	5,062
营业税金及附加	63	78	97	119
销售费用	2	10	12	15
管理费用	145	209	244	298
研发费用	150	196	227	268
EBIT	2,063	2,641	3,358	4,164
财务费用	247	229	245	252
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	15	20	24	30
营业利润	1,828	2,432	3,137	3,942
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,829	2,432	3,137	3,942
所得税	11	49	63	79
净利润	1,819	2,384	3,074	3,863
归属于母公司净利润	1,790	2,384	3,074	3,863
EBITDA	2,810	3,524	4,465	5,413

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,826	3,428	2,866	3,824
应收账款及票据	1,098	1,451	1,917	2,482
预付款项	23	24	33	51
存货	1,770	2,735	3,485	4,078
其他流动资产	1,224	1,155	1,160	1,166
流动资产合计	8,941	8,793	9,462	11,600
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	13,049	18,439	22,032	24,095
无形资产	1,269	1,269	1,269	1,269
非流动资产合计	22,368	25,424	27,424	28,424
资产合计	31,309	34,217	36,886	40,024
短期借款	100	100	100	100
应付账款及票据	1,738	2,818	3,543	4,289
其他流动负债	4,179	3,765	3,845	3,935
流动负债合计	6,017	6,683	7,489	8,324
长期借款	10,500	10,500	10,500	10,500
其他长期负债	3,241	3,829	3,829	3,829
非流动负债合计	13,741	14,330	14,330	14,330
负债合计	19,759	21,013	21,818	22,654
股本	1,541	1,721	1,721	1,721
少数股东权益	1,584	1,584	1,584	1,584
股东权益合计	11,550	13,204	15,068	17,370
负债和股东权益合计	31,309	34,217	36,886	40,024

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	0.32	49.60	24.36	22.24
EBIT 增长率	12.12	28.05	27.13	24.01
净利润增长率	1.62	33.14	28.97	25.66
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	48.93	48.00	48.50	49.00
净利润率	41.02	36.51	37.86	38.92
总资产收益率 ROA	5.72	6.97	8.33	9.65
净资产收益率 ROE	17.96	20.51	22.80	24.47
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.49	1.32	1.26	1.39
速动比率	1.00	0.73	0.64	0.76
现金比率	0.80	0.51	0.38	0.46
资产负债率 (%)	63.11	61.41	59.15	56.60
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	89.17	70.27	74.66	79.77
存货周转天数	205.08	238.84	267.73	268.91
总资产周转率	0.16	0.20	0.23	0.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.04	1.38	1.79	2.24
每股净资产	5.79	6.75	7.83	9.17
每股经营现金流	1.22	1.71	2.33	2.92
每股股利	0.53	0.70	0.91	1.14
<b>估值分析</b>				
PE	45	33	26	21
PB	8.0	6.9	5.9	5.0
EV/EBITDA	31.71	25.29	19.96	16.46
股息收益率 (%)	1.14	1.52	1.96	2.46

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,819	2,384	3,074	3,863
折旧和摊销	748	882	1,107	1,248
营运资金变动	-675	-585	-425	-344
经营活动现金流	2,094	2,941	4,018	5,024
资本开支	-4,876	-3,869	-3,094	-2,235
投资	564	0	0	0
投资活动现金流	-4,293	-3,899	-3,069	-2,205
股权募资	2,113	179	0	0
债务募资	4,912	586	0	0
筹资活动现金流	5,499	-440	-1,510	-1,861
现金净流量	3,300	-1,398	-561	958

## 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