

公司点评

润泽科技(300442.SZ)

通信 | 通信服务

短期业绩承压，看好后续机柜交付与上架稳步推进

2024 年报及 2025 一季报点评

2025 年 04 月 30 日

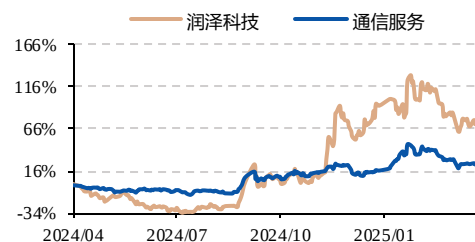
评级 增持

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	48.57
52 周价格区间(元)	20.67-70.82
总市值(百万)	83612.36
流通市值(百万)	26920.04
总股本(万股)	172148.16
流通股(万股)	55425.24

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
润泽科技	-13.42	-18.53	57.73
通信服务	-4.34	5.59	23.61

黄奕景

分析师

执业证书编号:S0530525040001
huangyijing@hncchasing.com

相关报告

- 1 润泽科技(300442.SZ) 2024 年三季报点评: Q3 延续高增, AIDC 建设有序推进 2024-11-01
- 2 润泽科技(300442.SZ) 2023 年年报点评: 业绩同比高增, 打造智算生态链 2024-04-25
- 3 润泽科技(300442.SZ) 公司点评: 园区数据中心稳步交付, 积极导入高密与液冷机柜 2023-11-21

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	43.51	43.65	60.96	77.22	94.00
归母净利润(亿元)	17.62	17.90	24.74	31.21	37.66
每股收益(元)	1.02	1.04	1.44	1.81	2.19
每股净资产(元)	4.95	5.79	6.67	7.79	9.14
P/E	47.46	46.70	33.79	26.79	22.20
P/B	9.81	8.39	7.28	6.23	5.31

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 2024 全年公司实现营业收入 43.65 亿元 (yoy+0.32%), 实现归母净利润 17.90 亿元 (yoy+1.62%), 实现扣非归母净利润 17.78 亿元 (yoy+4.07%)。全年公司毛利率为 48.93% (yoy+0.36pct), 净利率为 41.67% (yoy+1.27pct), 销售、管理、财务、研发费用率分别同比变化 -0.01、-0.55、+2.80、+1.12pct。
- **IDC 业务主要受机柜改造节奏影响, 2024 年底已逐步恢复上架。**分业务来看, 2024 全年公司 IDC 业务收入 29.14 亿元, 同比减少 7.56%; AIDC 业务收入 14.51 亿元, 同比增长 21.03%。IDC 业务收入下滑主要受老旧低功率机柜改造节奏影响, 公司利用国内智算中心尚未批量投运的窗口期, 对具备改造条件的部分机房进行了升级改造, 阶段性加大优惠力度, 迅速斩获新增订单。改造期间, 客户下架部分不再计费产生收入, 但折旧继续计提。根据公司 20250425 投关活动记录表, 老旧机柜改造约对利润约有 3 亿元的影响, 这部分改造机房已于 2024 年底逐步恢复上架, 截至 2025 年 3 月末改造的数据中心计费机柜总功率已超改造前的 90%, 对于公司业绩的影响将会逐季改善。
- **高性能算力模组业务波动影响 Q4 业绩。**Q4 单季度公司实现营业收入 9.08 亿元 (yoy-45.64%, qoq-29.75%), 实现归母净利润 2.77 亿元 (yoy-56.89%, qoq-49.45%), 实现扣非归母净利润 2.84 亿元 (yoy-51.91%, qoq-47.79%), 毛利率为 18.26% (yoy-27.84pct, qoq-38.54pct), 净利率为 32.73% (yoy-5.53pct, qoq-9.75pct)。除了上述机房改造节奏影响之外, Q4 单季度公司业绩还受到 AIDC 业务中的高性能算力模组出售业务 (即一次性的引流业务) 的盈利空间大幅缩减的影响, 虽然短期引流业务一定程度上影响了利润表现, 但公司成功通过引流策略吸引了众多头部 AI 客户入驻, 中长期看公司 AIDC 业务仍具备较大发展潜力。
- **Q1 业绩环比明显回升, 有望摆脱一次性业务波动影响。**Q1 单季度公司实现营业收入 11.98 亿元 (yoy+21.40%, qoq+31.96%), 实现归母

净利润 4.30 亿元 (yoy-9.29%, qoq+55.53%)，实现扣非归母净利润 4.28 亿元 (yoy-8.97%, qoq+50.73%)，毛利率为 49.73% (yoy-9.87pct, qoq+31.47pct)，净利率为 35.59% (yoy-12.57pct, qoq+2.86pct)。

- **2025 年新增机柜容量有望达到 420MW，开启外延发展有望贡献新增量。**根据公司 20250425 投关活动记录表，2025 年相对明确的交付计划内还将有 5 栋算力中心，合计容量约 420MW。此外，未来两年公司将开始涉足外延式发展，也可能会贡献新增机柜容量。
- **盈利预测与估值：**虽然机柜改造节奏和出售高性能算力模组的一次性引流业务明显拖累全年业绩，但改造升级为公司提供了更多高功率机柜容量，且公司成功通过引流策略吸引了众多头部 AI 客户入驻。公司在手订单充沛，伴随改造机柜重新上架以及新增机柜逐步交付与上架，业绩有望稳步释放。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 60.96/77.22/94.00 亿元，同比增长 39.66%/26.68%/21.72%，归母净利润 24.74/31.21/37.66 亿元，同比增长 38.19%/26.14%/20.67%，EPS 为 1.44/1.81/2.19 元，对应当前价格的 PE 为 34/27/22 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**AI 技术发展不及预期的风险；上架率不及预期的风险；数据中心行业竞争格局恶化的风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	43.51	43.65	60.96	77.22	94.00	营业收入	43.51	43.65	60.96	77.22	94.00
减: 营业成本	22.38	22.29	31.39	40.44	50.04	增长率(%)	60.27	0.32	39.66	26.68	21.72
营业税金及附加	0.36	0.63	0.63	0.80	0.98	归属母公司股东净利润	17.62	17.90	24.74	31.21	37.66
营业费用	0.03	0.02	0.04	0.05	0.06	增长率(%)	47.03	1.62	38.19	26.14	20.67
管理费用	1.68	1.45	1.83	2.24	2.63	每股收益(EPS)	1.02	1.04	1.44	1.81	2.19
研发费用	1.01	1.50	2.10	2.66	3.24	每股股利(DPS)	0.52	0.40	0.55	0.70	0.84
财务费用	1.25	2.47	2.70	2.14	1.56	每股经营现金流	0.72	1.21	2.51	2.92	3.35
减值损失	-0.04	-0.03	-0.04	-0.05	-0.06	销售毛利率	0.49	0.49	0.49	0.48	0.47
加: 投资收益	0.59	0.15	0.15	0.15	0.15	销售净利率	0.40	0.42	0.41	0.41	0.41
公允价值变动损益	0.06	-0.01	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.21	0.18	0.22	0.23	0.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.19	0.15	0.16	0.20	0.23
营业利润	17.80	18.28	25.27	31.87	38.47	市盈率(P/E)	47.46	46.70	33.79	26.79	22.20
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	9.81	8.39	7.28	6.23	5.31
利润总额	17.77	18.29	25.28	31.89	38.48	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	0.20	0.11	0.15	0.18	0.22	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	17.58	18.19	25.13	31.70	38.26	收益率					
减: 少数股东损益	-0.04	0.28	0.39	0.49	0.60	毛利率	48.57%	48.93%	48.51%	47.64%	46.77%
归属母公司股东净利润	17.62	17.90	24.74	31.21	37.66	三费/销售收入	6.79%	9.04%	7.49%	5.73%	4.52%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	43.72%	47.58%	45.89%	44.07%	42.60%
货币资金	18.10	48.26	55.97	66.49	81.83	EBITDA/销售收入	51.83%	64.40%	59.38%	55.58%	52.99%
交易性金融资产	5.06	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	40.40%	41.67%	41.23%	41.05%	40.70%
应收和预付款项	10.75	11.21	15.66	19.84	24.14	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.19	0.91	1.27	1.61	1.96	ROE	20.67%	17.96%	21.53%	23.27%	23.94%
存货	7.70	17.70	24.93	32.11	39.73	ROA	7.56%	5.72%	7.30%	8.40%	9.21%
其他流动资产	8.45	11.33	15.82	20.04	24.39	ROIC	19.16%	14.51%	15.79%	19.63%	23.08%
长期股权投资	0.04	0.02	0.01	-0.01	-0.02	资本结构					
金融资产投资	1.59	1.64	1.64	1.64	1.64	资产负债率	63.34%	63.11%	61.33%	59.41%	57.28%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	61.09%	56.28%	50.85%	46.43%	41.88%
固定资产和在建工程	163.47	202.58	206.47	214.70	222.04	带息债务/总负债	52.38%	53.77%	44.63%	37.18%	30.17%
无形资产和开发支出	15.12	16.54	14.42	12.31	10.19	流动比率	1.17	1.49	1.37	1.32	1.31
其他非流动资产	2.64	2.90	2.90	2.90	2.90	速动比率	0.79	1.00	0.87	0.82	0.82
资产总计	233.11	313.09	339.10	371.63	408.81	股利支付率	50.41%	38.39%	38.39%	38.39%	38.39%
短期借款	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	49.59%	61.61%	61.61%	61.61%	61.61%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	23.48	19.74	27.80	35.81	44.31	总资产周转率	0.19	0.14	0.18	0.21	0.23
长期借款	76.34	105.23	92.82	82.09	70.64	固定资产周转率	0.46	0.33	0.45	0.54	0.60
其他负债	46.83	71.61	87.35	102.88	119.21	应收账款周转率	4.09	3.97	3.97	3.97	3.97
负债合计	147.65	197.59	207.96	220.78	234.16	存货周转率	2.91	1.26	1.26	1.26	1.26
股本	15.40	15.41	15.41	15.41	15.41	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	48.89	54.61	54.61	54.61	54.61	EBIT	19.02	20.77	27.98	34.03	40.04
留存收益	20.92	29.64	44.88	64.11	87.31	EBITDA	22.55	28.11	36.20	42.92	49.81
归属母公司股东权益	85.22	99.66	114.90	134.13	157.33	NOPLAT	18.78	20.66	27.82	33.84	39.82
少数股东权益	0.24	15.84	16.24	16.73	17.33	归母净利润	17.62	17.90	24.74	31.21	37.66
股东权益合计	85.46	115.50	131.14	150.86	174.65	EPS	1.02	1.04	1.44	1.81	2.19
负债和股东权益合计	233.11	313.09	339.10	371.63	408.81	BPS	4.95	5.79	6.67	7.79	9.14
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	47.46	46.70	33.79	26.79	22.20
经营性现金净流量	12.32	20.81	43.20	50.24	57.68	PEG	1.01	28.85	0.88	1.02	1.07
投资性现金净流量	-54.23	-42.93	-9.87	-14.87	-14.87	PB	9.81	8.39	7.28	6.23	5.31
筹资性现金净流量	41.90	54.99	-25.61	-24.85	-27.47	PS	19.22	19.16	13.72	10.83	8.89
现金流量净额	-0.01	32.87	7.72	10.52	15.33	PCF	67.87	40.17	19.35	16.64	14.50

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438