

润泽科技 (300442.SZ)

机柜规模加速扩张，液冷 AIDC 持续领先

2025 年 08 月 31 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

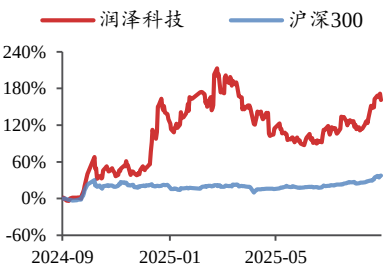
leixingyu@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124040002

日期	2025/8/29
当前股价(元)	58.97
一年最高最低(元)	74.80/21.80
总市值(亿元)	963.77
流通市值(亿元)	960.25
总股本(亿股)	16.34
流通股本(亿股)	16.28
近 3 个月换手率(%)	115.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AIDC 交付在即，加速横向并购优化资源布局 ——公司信息更新报告》
-2025.4.30

● 新增 220MW 机柜规模，或持续受益于 AIGC 浪潮，维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年度报,2025H1 公司实现营收 24.96 亿元,同比增长 15.31%,新增算力中心交付约 220MW,实现归母净利润 8.82 亿元,实现扣非归母净利润 8.78 亿元。2025Q2 公司实现营收 12.98 亿元,同比增长 10.21%,实现归母净利润 4.52 亿元,环比增长 5.06%,实现扣非归母净利润 4.50 亿元,环比增长 5.05%。AIGC 发展持续带来高功率机柜和大规模集群需求,随着多个算力中心陆续交付上架,考虑到机房爬坡初期折旧成本增长致使短期利润承压,我们下调 2025/2026 年并维持 2027 年盈利预测,预计 2025-2027 年归母净利润为 23.80/30.75/37.64 亿元(原 26.20/32.72 亿元),当前股价对应 PE 为 40.5/31.3/25.6 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。

● 算力中心加速交付，液冷 AIDC 助力国产超节点部署

分业务来看,2025H1,公司 IDC 业务实现营收 16.14 亿元,同比增长 6.15%,廊坊、平湖、佛山、惠州园区各新增交付 1 栋算力中心,截至 2025H1,公司已累计交付 18 栋算力中心,能耗指标较 2024 年底增长约 30%;AIDC 业务实现营收 8.82 亿元,同比增长 36.95%,公司 AIDC 业务策略由早期一次性“引流策略”业务逐步向“稳盈利、长合作、强粘性”的智算服务转变,盈利能力或将逐步提升,此外,公司液冷机柜规模持续扩张,已率先协助客户完成单机柜百千瓦级超节点国产智算集群部署,自研冷板式液冷可支持 40KW 以上高密度单柜。

● 持续优化全国布局，REIT 上市赋能轻重资产架构搭建

截至 2025H1,公司已在京津冀·廊坊、长三角·平湖、大湾区·佛山和惠州、成渝经济圈·重庆、甘肃·兰州和海南·儋州等 6 大区域建成了 7 个 AIDC 智能算力基础设施集群,国内共布局约 61 栋智算中心、32 万架机柜,规模优势显著。8 月 8 日,全国首批、深交所首单南方润泽科技数据中心 REIT 正式上市,助力公司盘活存量优质资产、优化资本结构,推动轻重资产分离,加速公司发展。

● 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	9,559
YOY(%)	60.3	0.3	41.9	24.6	23.8
归母净利润(百万元)	1,762	1,790	2,380	3,075	3,764
YOY(%)	47.0	1.6	32.9	29.2	22.4
毛利率(%)	48.6	48.9	47.9	47.8	47.0
净利率(%)	40.5	41.0	38.4	39.8	39.4
ROE(%)	20.6	15.7	17.3	18.3	18.3
EPS(摊薄/元)	1.08	1.10	1.46	1.88	2.30
P/E(倍)	54.7	53.8	40.5	31.3	25.6
P/B(倍)	11.3	9.7	7.8	6.2	5.0

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	9313	9522	12231
现金	1810	4826	4253	3725	5062
应收票据及应收账款	1064	1098	1939	1827	2836
其他应收款	19	91	55	117	74
预付账款	11	23	25	36	39
存货	770	1770	1910	2685	3087
其他流动资产	1351	1133	1133	1133	1133
非流动资产	18286	22368	25310	26749	28092
长期投资	4	2	2	1	1
固定资产	9373	13049	17173	19530	21581
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	34623	36271	40323
流动负债	4302	6017	7109	6903	9303
短期借款	100	100	100	80	166
应付票据及应付账款	1969	1738	2942	2902	4440
其他流动负债	2232	4179	4066	3921	4697
非流动负债	10463	13741	13454	12183	10011
长期借款	7601	10500	9413	7642	5670
其他非流动负债	2862	3241	4041	4541	4341
负债合计	14765	19759	20563	19086	19314
少数股东权益	24	1584	1622	1671	1730
股本	1540	1541	1634	1634	1634
资本公积	4889	5461	5461	5461	5461
留存收益	2144	3028	5446	8570	12394
归属母公司股东权益	8522	9966	12439	15514	19278
负债和股东权益	23311	31309	34623	36271	40323

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1244	2094	3769	3442	6206
净利润	1758	1819	2417	3124	3824
折旧摊销	353	734	1008	1289	1521
财务费用	125	247	143	111	65
投资损失	-59	-15	-17	-17	-17
营运资金变动	-994	-666	209	-1075	802
其他经营现金流	61	-24	8	10	11
投资活动现金流	-5423	-4293	-3937	-2714	-2850
资本支出	4794	4888	3951	2729	2864
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	-406	-1256	-2019
短期借款	100	-0	0	-20	86
长期借款	-516	2900	-1088	-1770	-1972
普通股增加	900	1	93	0	0
资本公积增加	3646	571	0	0	0
其他筹资现金流	60	2027	589	535	-133
现金净增加额	11	3300	-573	-528	1337

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	9559
营业成本	2238	2229	3230	4033	5066
营业税金及附加	36	63	82	102	126
营业费用	3	2	3	4	5
管理费用	168	145	198	239	296
研发费用	101	150	198	232	287
财务费用	125	247	143	111	65
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	39	290	80	135	126
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	2430	3141	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	2431	3142	3846
所得税	20	11	14	18	22
净利润	1758	1819	2417	3124	3824
少数股东损益	-4	28	38	49	60
归属母公司净利润	1762	1790	2380	3075	3764
EBITDA	2402	2917	3614	4581	5480
EPS(元)	1.08	1.10	1.46	1.88	2.30

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	23.8
营业利润(%)	44.8	2.7	32.9	29.3	22.4
归属于母公司净利润(%)	47.0	1.6	32.9	29.2	22.4
获利能力					
毛利率(%)	48.6	48.9	47.9	47.8	47.0
净利率(%)	40.5	41.0	38.4	39.8	39.4
ROE(%)	20.6	15.7	17.3	18.3	18.3
ROIC(%)	9.8	8.4	9.2	10.9	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	63.3	63.1	59.4	52.6	47.9
净负债比率(%)	120.8	96.9	81.7	63.1	35.8
流动比率	1.2	1.5	1.3	1.4	1.3
速动比率	0.8	1.0	0.9	0.8	0.9
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)	1.08	1.10	1.46	1.88	2.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.28	2.31	2.11	3.80
每股净资产(最新摊薄)	5.21	6.10	7.55	9.44	11.74
估值比率					
P/E	54.7	53.8	40.5	31.3	25.6
P/B	11.3	9.7	7.8	6.2	5.0
EV/EBITDA	44.2	37.4	30.3	23.8	19.3

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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