

公司研究 | 点评报告 | 润泽科技 (300442.SZ)

# 润泽科技 2025 半年报点评： IDC 交付规模创新高，AIDC 收入结构优化

## 报告要点

2025Q2，公司业绩环比逐步改善，财报表现与当前交付节奏匹配。IDC 交付规模创新高，上架速度加快，在上半年能评审批收紧的背景下，公司能耗指标仍进一步增长。AIDC 收入结构优化，业务盈利能力与稳定性显著提升，技术行业领先。此外，公司率先协助客户完成单机柜百千瓦级超节点国产液冷智算集群部署，液冷交付经验丰富，战略布局领先。

## 分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



温筱婷

SAC: S0490524100002

润泽科技 (300442.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

# 润泽科技 2025 半年报点评： IDC 交付规模创新高，AIDC 收入结构优化

## 事件描述

8月28日，公司发布2025半年报。2025H1，公司实现营业收入24.96亿元，同比增长15.3%；实现归母净利润8.82亿元，同比下滑8.7%。

## 事件评论

- 业绩环比逐步改善，财报表现与当前交付节奏匹配。**2025H1，公司实现收入24.96亿元，同比+15.3%，EBITDA 15.15亿元，同比+7.8%，归母净利润8.82亿元，同比-8.7%。单25Q2，公司实现收入12.98亿元，同比+10.2%，环比+8.4%，归母净利润4.52亿元，同比-8.2%，环比+5.1%。一方面，去年同期有设备销售业务，收入基数相对较高；另一方面，上半年IDC新增交付大多集中在季度末，部分项目仍在免租期无创收且同时增加较多折旧。考虑到当前AI上架速度相对较快，预计Q3经营性利润将开始有所表现。
- IDC：交付规模创新高，能耗指标进一步增长。**2025H1，公司实现IDC收入16.1亿元，同比+6.15%，毛利率46.9%，同比-4.4pct，毛利率下滑主因新增交付楼栋仍在爬坡期。2025H1，公司廊坊（40MW）、平湖（100MW）、佛山（40MW）、惠州（40MW）园区分别新增交付1栋算力中心，合计新增交付约220MW算力中心，交付规模达历史较高水平。基于去年已签订的客户订单支撑以及目前上架节奏判断，预计在今年年底可实现较好上架率。此外，在能评审批收紧的背景下，25H1公司能耗指标较2024年末仍增长约30%。
- AIDC：收入结构优化，技术行业领先。**2025H1，公司实现AIDC收入8.8亿元，同比+36.95%，毛利率53.9%，同比-16.7pct，毛利率下滑主因去年同期净额法确认的设备销售业务影响基数。2023年通过“引流策略”吸引头部AI客户，2025年达成阶段性目标后，公司业务重心从“客户拓展”升级为“高质量运营”，收入结构从早期一次性“引流”业务为主升级为“稳盈利、长合作、强粘性”智算服务为主，盈利能力与稳定性显著提升。此外，公司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，技术行业领先。
- 液冷交付经验丰富，战略布局领先。**IDC液冷核心在于多细分环节协同作用，本质是经验沉淀的过程。公司2021年初即与终端客户合作布局液冷业务，2023年已规模化交付行业内首例整栋液冷智算中心，不仅积累了大量长期运行数据，更与众多客户建立起深厚信任基础，具备先发优势。公司廊坊B区单体200MW智算中心项目已按液冷标准规划设计，目前正有序推进配套建设，待液冷需求大规模释放时，将以现货快速响应客户需求。
- 投资建议：**2025Q2，公司业绩环比逐步改善，财报表现与当前交付节奏匹配。IDC交付规模创新高，上架速度加快，在上半年能评审批收紧的背景下，公司能耗指标仍进一步增长。AIDC收入结构优化，业务盈利能力与稳定性显著提升，技术行业领先。此外，公司率先协助客户完成单机柜百千瓦级超节点国产液冷智算集群部署，液冷交付经验丰富，战略布局领先。**预计公司2025-2027年归母净利润为25.9、30.5、35.4亿元，同比增长45%、18%、16%，对应PE为32x、28x、24x，维持“买入”评级，继续重点推荐。**

## 风险提示

- 1、上架率不及预期的风险；
- 2、中美贸易摩擦加剧的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	51.42
总股本(万股)	163,434
流通A股/B股(万股)	162,837/0
每股净资产(元)	6.20
近12月最高/最低价(元)	74.80/21.81

注：股价为2025年9月9日收盘价

## 市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《润泽科技 2025 一季报点评：环比改善显著，在手订单明确》2025-05-02
- 《润泽科技 2024 年报点评：IDC 改造致业绩短期承压，AIDC 持续领先》2025-04-25
- 《润泽科技 2024 三季报业绩点评：业绩持续兑现，先发优势明显》2024-11-09


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

**1、上架率不及预期的风险：**截至报告期末，公司已在北京·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、海南·儋州等六大区域、七大节点，前瞻性地布局了 61 栋智算中心、约 32 万架机柜。目前，公司进入算力中心快速交付期，全国各地算力中心将陆续正式交付贡献收入，但是交付前期上架率较低，将直接影响公司短期盈利能力。

**2、中美贸易摩擦加剧的风险：**公司算力中心主要大型设备均来自全球头部设备供应商，尽管公司采购商主要为相关品牌的境内生产商，所涉及设备主要为国内生产，但部分设备及配件全链条生产过程可能存在进口环节，受中美贸易摩擦影响，相关产品可能被纳入加征关税清单，导致设备及配件采购成本攀升，进而直接推高公司整体运营成本。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。