

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	43.66
总股本/流通股本(亿股)	2.84 / 2.11
总市值/流通市值(亿元)	124 / 92
52周内最高/最低价	70.95 / 28.30
资产负债率(%)	64.7%
市盈率	49.06
第一大股东	李建国

研究所

分析师:陈涵泊
SAC 登记编号:S1340525080001
Email:chenhanbo@cnpsec.com
分析师:王思
SAC 登记编号:S1340525080002
Email:wangsi1@cnpsec.com

润建股份(002929)

业绩短期承压，智算与海外业务加速发展

● 事件

2025 年前三季度，公司实现营收 72.71 亿元，同比+11.04%；实现归母净利润 0.0644 亿元，同比-97.78%；实现扣非归母净利润 0.44 亿元，同比-84.21%；剔除当期股权激励费用影响的扣非后净利润约 2.1 亿元。2025 年三季度单季，公司实现营收 24.04 亿元，同比+13.18%；实现归母净利润-0.33 亿元，同比-160.98%；扣非后归属母公司股东的净利润为 0.12 亿元，同比-76.31%。

● 公司利润短期受资产减值损失和股权激励影响，预计存货等确收后利润有望改善

2025 年前三季度，公司资产减值损失为-1.19 亿元，同比+453.47%，主要系报告期基于谨慎性原则计提的存货、合同资产、固定资产减值损失；信用减值损失为-1.11 亿元，同比+26.98%，主要系报告期基于谨慎性原则计提的应收款项坏账准备。费用方面，25 年前三季度公司销售费用为 2.51 亿元，同比+29.62%，主要系报告期股权激励成本增加所致；研发投入 2.61 亿元，同比+3.08%，主要系报告期公司进一步加大研发投入提升竞争优势，研发人员股权激励成本增加所致。

● 润建股份 AI 转型成效显著，算力与能源业务快速增长

润建股份 2025 年三季报显示，公司业务全面向 AI 化转型，通信网络和数字网络业务保持稳定，算力网络及能源网络业务实现快速增长。报告期内，算力网络业务推出“星算云池”产品，联合生态合作伙伴提供高性能智算云服务，通过算力池化技术为客户提供普惠算力；能源网络业务中标《乐亭恒昌 256MW 陆上风电项目》等重点项目，为后续拓展奠定基础。分区域看，海外市场特别是东盟国家收入增长显著，重点布局 AI 应用、算力服务及新能源领域，已形成良好的国际化业务布局。

● 盈利预测与投资建议

考虑到 2025 年公司受股权激励、资产减值损失等影响，我们下调 25 年归母净利润预测，维持 26-27 年利润预测。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 102.91、123.70、158.57 亿元，同比增长 11.87%、20.20%、28.20%；归母净利润分别为 1.04（原值 1.6）、5.07、6.31 亿元，同比变化-57.68%、+386.01%、+24.42%。公司作为领先的智能运维公司，在 AI 大基建时代有望取得估值提升，维持“增持”评级。

● 风险提示：

算力卡供应链风险；客户合作不及预期风险；大模型、Agent 技术迭代不及预期风险；市场竞争加剧风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9199	10291	12370	15857
增长率(%)	4.23	11.87	20.20	28.20
EBITDA（百万元）	455.43	622.12	1416.82	1784.10
归属母公司净利润（百万元）	246.57	104.34	507.10	630.93
增长率(%)	-43.77	-57.68	386.01	24.42
EPS(元/股)	0.87	0.37	1.79	2.22
市盈率(P/E)	51.17	120.91	24.88	20.00
市净率(P/B)	2.05	1.96	1.83	1.70
EV/EBITDA	23.15	27.64	14.22	12.79

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	9199	10291	12370	15857	营业收入	4.2%	11.9%	20.2%	28.2%
营业成本	7757	8795	10680	13807	营业利润	-49.5%	-53.9%	351.4%	26.0%
税金及附加	22	23	29	37	归属于母公司净利润	-43.8%	-57.7%	386.0%	24.4%
销售费用	246	392	431	453	获利能力				
管理费用	252	281	295	298	毛利率	15.7%	14.5%	13.7%	12.9%
研发费用	333	383	421	442	净利率	2.7%	1.0%	4.1%	4.0%
财务费用	46	86	150	206	ROE	4.0%	1.6%	7.4%	8.5%
资产减值损失	-112	-190	67	-20	ROIC	3.1%	1.2%	3.4%	3.7%
营业利润	239	110	498	627	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	64.7%	72.6%	75.8%	78.3%
营业外支出	8	7	8	7	流动比率	1.22	0.99	0.87	0.87
利润总额	232	104	491	621	营运能力				
所得税	31	15	67	86	应收账款周转率	1.61	1.59	1.64	1.69
净利润	201	90	424	535	存货周转率	4.24	4.45	4.61	4.63
归母净利润	247	104	507	631	总资产周转率	0.57	0.50	0.48	0.52
每股收益(元)	0.87	0.37	1.79	2.22	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.87	0.37	1.79	2.22
货币资金	1988	2459	2142	1588	每股净资产	21.71	22.68	24.20	26.09
交易性金融资产	38	58	58	58	估值比率				
应收票据及应收账款	6333	7718	8897	11649	PE	51.17	120.91	24.88	20.00
预付款项	191	396	427	587	PB	2.05	1.96	1.83	1.70
存货	1921	2035	2602	3357	现金流量表				
流动资产合计	13314	16380	18003	21965	净利润	201	90	424	535
固定资产	1134	3301	6159	7323	折旧和摊销	124	431	775	957
在建工程	287	189	311	329	营运资本变动	-449	-661	-256	-1934
无形资产	104	123	141	156	其他	390	283	92	249
非流动资产合计	4261	7207	10190	11391	经营活动现金流净额	266	142	1036	-192
资产总计	17575	23587	28193	33355	资本开支	-376	-2505	-3756	-2155
短期借款	2767	6567	9067	11067	其他	-860	-1112	11	-9
应付票据及应付账款	6903	8550	9944	12123	投资活动现金流净额	-1235	-3618	-3745	-2164
其他流动负债	1248	1405	1629	2052	股权融资	58	52	0	0
流动负债合计	10917	16523	20640	25242	债务融资	592	3914	2640	2120
其他	456	601	741	861	其他	273	-19	-248	-318
非流动负债合计	456	601	741	861	筹资活动现金流净额	923	3947	2392	1802
负债合计	11373	17124	21381	26103	现金及现金等价物净增加额	-46	471	-317	-554
股本	282	284	284	284					
资本公积金	3120	3170	3170	3170					
未分配利润	2454	2577	2932	3374					
少数股东权益	33	19	-64	-160					
其他	312	414	490	584					
所有者权益合计	6201	6463	6811	7252					
负债和所有者权益总计	17575	23587	28193	33355					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048