



发挥运维专业优势，战略合作密集出击

2025 年 11 月 11 日

- **事件：**公司发布 2025Q1-Q3 财务报告，2025Q1-Q3 实现营业收入 72.71 亿/+11%，归母净利润 0.06 亿/-97.8%，2025Q3 单季度实现营业收入 24.04 亿/+13.2%，环比-3.4%，归母净利润-0.33 亿，同比由盈转亏，环比亏损扩大。
- **发挥运维专业优势，算力网络进军阿里。**通信网络维持稳健增长，主要服务三大运营商与中国铁塔的基站与传输线路，正与客户做共建共享，作为该板块的民企龙头，增长主要源于份额提升；数字网络基于“曲尺”AIGC 开发平台拥有智能体 100 余个，由于下游央企客户短期资金偏紧，2025 年以来该板块规模收缩，目前致力于医疗、教育等方面的垂类应用深入；能源网络 2025 年 9 月末与控股子公司润建能源中标乐亭恒昌 256MW 陆上风电 EPC 项目，在手新能源指标仍多+前期建设高峰期后运维接力机遇不断；算力网络快速上量，海外算力芯片拿货渠道通畅，自建五象云谷智算中心，预计 2026 年上半年一期全面落地，可容纳 2 个万卡集群，同时推出“星算云池”，通过池化提供普惠算力。2025Q1-Q3 公司实现销售毛利率 13.5%/-2.6pct、销售净利率-0.5%/-4.4pct、加权 ROE 0.1%/-4.7pct，2025Q3 单季度实现销售毛利率 13.6%/-1.1pct，销售净利率-2.1%/-3.9pct、加权 ROE -0.5%/-1.4pct，数字网络拓展民营客户，短期价格承压，而据近期与字节跳动等互联网生态伙伴的洽谈情况，算力网络盈利能力有望提升。2025 年 3 月公司发布股权激励计划，公司层面绩效考核要求以 2024 年营业收入或净利润为基数，2025、2026 年增长率不低于 10%、21%，预计 2025-2027 年产生摊销费用 2.45、1.44、0.21 亿。截至 2025Q3 公司资产负债率 70.6%/+8.4pct，但银行专项授信额度充足。
- **AI 政策支持力度再加码，战略合作密集出击。**2025 年 8 月国务院发布《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，重点指出强化算力、数据、人才等领域国际合作，帮助全球南方国家加强 AI 能力建设，而广西正推动“北上广研发+广西集成+东盟应用”的创新模式，后续千亿级政府专项资金注入可期。公司积极响应政策号召，通过两广国际通信进出口局，将智算中心建设能力输出东盟，尤其是马来西亚、印尼等地。2025Q3 公司战略合作密集出击，7 月与港股公司云知声达成协议，依托其 AGI 技术完善医疗等领域垂直大模型，9 月携手智平方成立合资公司智建具身布局“AI+制造”，产业理解进一步加深。
- **投资建议：**我们调整公司 2025/2026/2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.45/3.84/7.7 亿（2025 年数字网络收缩+股权激励费用摊销较多形成拖累，2026-2027 年算力网络万卡集群项目陆续落地，增收又增利），EPS 为 0.16/1.35/2.71 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**大模型技术迭代过快的风险；项目收入确认节奏缓慢的风险等。

主要财务指标预测

项目	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,199	10,172	11,768	14,399
营业收入增长率	4.2%	10.6%	15.7%	22.4%
归母净利润（百万元）	247	45	384	770
归母净利润增长率	-43.8%	-81.9%	761.7%	100.8%
摊薄 EPS（元）	0.87	0.16	1.35	2.71
PS	47.81	264.81	30.73	15.30

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

润建股份（股票代码：002929.SZ）

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

洪烨

✉: hongye_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060002

市场数据

2025-11-11

股票代码	002929.SZ
A 股收盘价(元)	41.50
上证指数	4,002.76
总股本(万股)	28,408
实际流通 A 股(万股)	21,056
流通 A 股市值(亿元)	87

相对沪深 300 表现图

2025-11-11



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河通信】公司点评报告_润建股份（002929.SZ）：2025Q1 营收双位数增长，算力网络生态良好
2. 【银河通信】公司点评_润建股份(002929.SZ) 业绩短期承压，算力与能源网络项目持续落地
3. 【银河通信】公司点评报告_通信行业_润建股份(002929.SZ)：传统管维稳步发展，新型算力落地可期

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,314	18,230	20,263	23,817
现金	1,988	5,503	6,217	7,504
应收账款	6,054	6,944	7,765	9,149
其它应收款	431	499	523	600
预付账款	191	193	209	241
存货	1,921	2,216	2,486	2,978
其他	2,729	2,876	3,064	3,346
非流动资产	4,261	4,443	4,474	4,431
长期投资	99	124	124	124
固定资产	1,134	1,313	1,400	1,405
无形资产	104	95	82	66
其他	2,923	2,910	2,867	2,835
资产总计	17,575	22,672	24,738	28,249
流动负债	10,917	15,883	17,621	20,520
短期借款	2,767	5,967	5,967	5,967
应付账款	3,757	4,875	5,811	7,353
其他	4,394	5,040	5,843	7,200
非流动负债	456	586	586	586
长期借款	47	147	147	147
其他	409	439	439	439
负债合计	11,373	16,469	18,207	21,106
少数股东权益	33	28	-23	-123
归属母公司股东权益	6,168	6,176	6,553	7,266
负债和股东权益	17,575	22,672	24,738	28,249

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	266	845	1,242	1,815
净利润	201	39	334	670
折旧摊销	124	208	238	263
财务费用	106	183	251	251
投资损失	8	0	0	0
营运资金变动	-494	450	269	584
其它	320	-35	150	48
投资活动现金流	-1,235	-440	-270	-220
资本支出	-376	-385	-270	-220
长期投资	-883	-75	0	0
其他	24	20	0	0
筹资活动现金流	923	3,110	-258	-308
短期借款	730	3,200	0	0
长期借款	21	100	0	0
其他	172	-190	-258	-308
现金净增加额	-46	3,515	714	1,287

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,199	10,172	11,768	14,399
营业成本	7,757	8,776	9,962	12,032
营业税金及附加	22	22	24	29
营业费用	246	325	365	432
管理费用	252	264	294	360
财务费用	46	153	168	158
资产减值损失	-112	-120	-70	-40
公允价值变动收益	0	30	0	0
投资净收益	-192	-130	-66	-31
营业利润	239	44	383	770
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	8	0	0	0
利润总额	232	44	383	770
所得税	31	6	50	100
净利润	201	39	334	670
少数股东损益	-46	-6	-50	-100
归属母公司净利润	247	45	384	770
EBITDA	401	406	790	1,191
EPS（元）	0.87	0.16	1.35	2.71

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	4.2%	10.6%	15.7%	22.4%
营业利润增速	-49.5%	-81.4%	761.7%	100.8%
归母净利润增速	-43.8%	-81.9%	761.7%	100.8%
毛利率	15.7%	13.7%	15.3%	16.4%
净利率	2.2%	0.4%	2.8%	4.7%
ROE	4.0%	0.7%	5.9%	10.6%
ROIC	2.6%	1.4%	3.7%	6.0%
资产负债率	64.7%	72.6%	73.6%	74.7%
净负债比率	183.4%	265.5%	278.8%	295.5%
流动比率	1.22	1.15	1.15	1.16
速动比率	0.81	0.84	0.84	0.86
总资产周转率	0.57	0.51	0.50	0.54
应收账款周转率	1.61	1.57	1.60	1.70
应付账款周转率	1.97	2.03	1.86	1.83
每股收益	0.87	0.16	1.35	2.71
每股经营现金	0.94	2.97	4.37	6.39
每股净资产	21.71	21.74	23.07	25.58
P/E	47.81	264.81	30.73	15.30
P/B	1.91	1.91	1.80	1.62
EV/EBITDA	32.02	31.22	15.13	8.96
P/S	1.28	1.16	1.00	0.82

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，6 年证券从业经验。曾获 2020 年 Wind 金牌通信分析师前五名，2022 年 Choice 通信行业最佳分析师前三名。

洪烨，通信&中小盘分析师。中国人民大学财务硕士，曾供职于国泰君安证券，2023 年加入中国银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn