

分析师：唐月
 登记编码：S0730512030001
 tangyue@ccnew.com 021-50586737

实现对即将盈利孙公司全资控股，REIT 扩募成为持续的融资通道

——润泽科技(300442)点评报告

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

市场数据(2026-02-24)

收盘价(元)	86.80
一年内最高/最低(元)	93.13/42.06
沪深 300 指数	4,707.54
市净率(倍)	10.47
流通市值(亿元)	1,413.43

发布日期：2026 年 02 月 25 日

基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	8.29
每股经营现金流(元)	1.69
毛利率(%)	48.11
净资产收益率_摊薄(%)	34.73
资产负债率(%)	62.53
总股本/流通股(万股)	163,434.36/162,837.40
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

投资要点：

- 公司拟将廊坊的 A-7、A-8 的资产装入前期已经发行的南方润泽科技数据中心 REIT，并进行 REIT 的扩募申报，设立 2 期专项计划。

(1) 从底层资产来看，REIT 中原本注入的是 A-18，A-7 投产机柜数量超 5,800 个，上架率近 90%，机柜总功率超 39MW；A-8 投产机柜数量超 5,900 个，上架率近 90%，机柜总功率超 39MW。对比来看，A-18 上架机柜数量 5850 个，上架率超过 99%，机柜总功率 42.53MW，相对而言更为优质，但是 A-7 和 A-8 的上架率也处于国内领先水平（2024 年国内运营数据中心平均上架率 56.7%）。

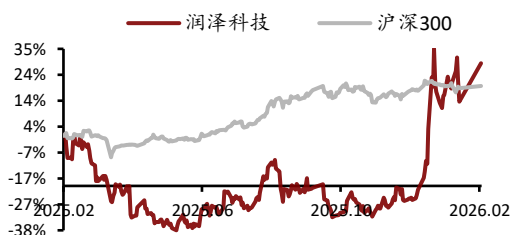
(2) 从财报影响来看，2025 年 8 月 REIT 的成立，给公司带来了 37.56 亿元的投资收益，同时公司将这部分资产也对应了 6.32 亿元固定资产和 5.4 亿元年收入、2.57 亿元净利润（2024 年水平）的出表。因而，REIT 的扩容意味着公司 2026 年有望继续获得较大的非经营性收益，同时对收入规模和扣费后净利润会有一些的负面影响。同时，不排除后续公司将持续通过 REIT 融资的行为。同时在 1 期 REIT 中公司持有 34% 份额，在 2 期中拟认购比例不低于 20%，也将给公司带来部分利润。

(3) 从公司战略来看，通过设立 REIT，公司打通了优质资产的盘活通道，可以提前收回经营投资，兑现收益，提升了公司的融资能力。这意味着公司的优质资产可以通过 REIT 融资的方式，进一步释放资金布局 AIDC 的建设，进一步拉大与同行的差距。

- **通过实现对即将盈利的孙公司的全资控股。**2 月 5 日发布公告，计划发行可转债购买控股孙公司广东润惠 42.56% 的少数股权，实现全资控股，发行对象为广东润惠的股东中金算力基金等 12 名投资者。广东润惠负责运营公司佛山数据中心项目，这是公司在大湾区布局的两大区域之一，紧邻广州、深圳，服务了互联网企业、头部云服务商、头部大模型公司、头部具身智能公司、头部智能驾驶公司等优质客户，短期规划总容量 350MW，2025 年末已经交付 80MW。佛山数据中心从 2024 年开始交付，2025 年 1-9 月实现收入 0.63 亿元，由于还处于上架阶段，产能未能完全释放，净利润-433 万元。随着上架率的持续提升，有望在 2026 年贡献正利润，并在交易完成后进一步增强公司净利润水平。

- 作为行业内首例交付整栋纯液冷智算中心的数据中心厂商，公司 2025 年协助客户完成了单机柜百千瓦超节点国产智算集群部署，

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《润泽科技(300442) 点评报告：2025 年业绩总体符合预期，2026 收入增速有望加快》
2026-02-04

《润泽科技(300442)三季度点评：大规模数据中心建设如期推进，REIT 发行改善资金储备》
2025-11-10

《润泽科技(300442)中报点评：大规模数据中心集中交付，智算服务高速增长》
2025-09-24

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

随着超节点和液冷成为当前智算中心部署的大趋势，公司在智算集群设计、部署、适配及稳定运维方面的优势也将逐步显现。

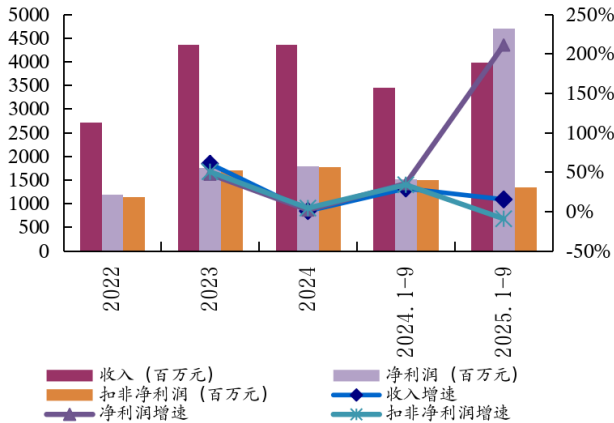
- 2026 年国内 AI 芯片国产化进程加快，有望改变国内缺芯的现状，带动整体算力建设加快，同时全球 AI 应用需求呈现爆发式增长，也有望给 AIDC 需求带来较强的拉动作用。2025 年公司已经实现了 AIDC 业务的跨越式发展，同时实现了头部互联网客户和 AI 公司的深度覆盖，保证了业务增长的稳定性和确定性。
- 维持对公司“买入”的投资评级。公司目前算力建设加速，即将迎来收入规模的高增长，同时公司资金充足、融资渠道通畅，正在积极寻找优质并购标的，有望进一步稳固行业头部地位和智算领域的领导权。暂不考虑 REIT 扩募和广东润惠的影响，预测公司 2025-2027 年 EPS 为 3.17 元、1.85 元、2.63 元，按照 2 月 24 日收盘价 86.80 元，对应的 PE 分别为 27.36 倍、46.82 倍、33.06 倍。

风险提示：算力交付或上架进度不及预期；行业竞争加剧。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,351	4,365	5,846	8,172	10,859
增长比率（%）	60.27	0.32	33.93	39.78	32.89
净利润（百万元）	1,762	1,790	5,184	3,030	4,291
增长比率（%）	47.03	1.62	189.58	-41.56	41.64
每股收益(元)	1.08	1.10	3.17	1.85	2.63
市盈率(倍)	80.52	79.24	27.36	46.82	33.06

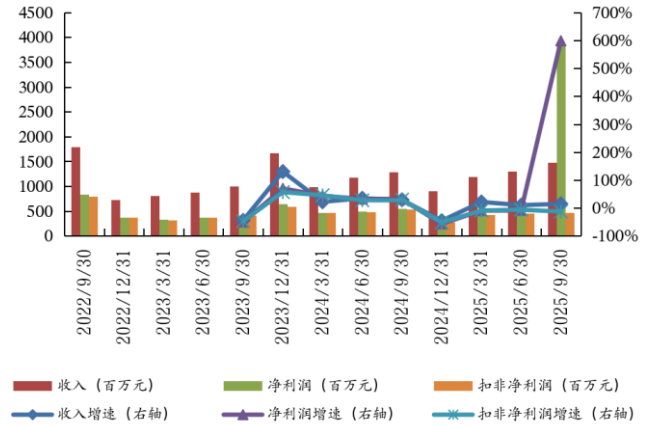
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 2022-2025.1-9 公司收入及净利润



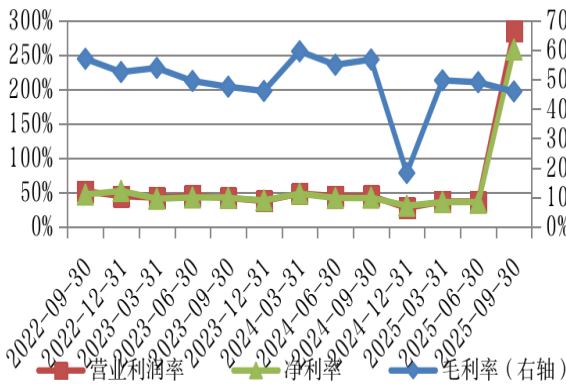
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 2: 2022Q3-2025Q3 公司收入及净利润



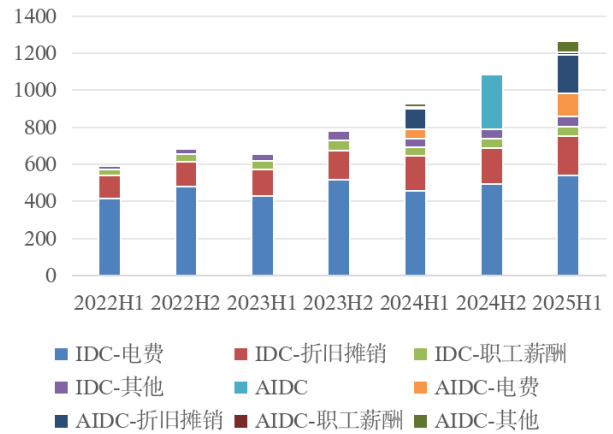
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 3: 2022Q3-2025Q3 公司盈利能力指标



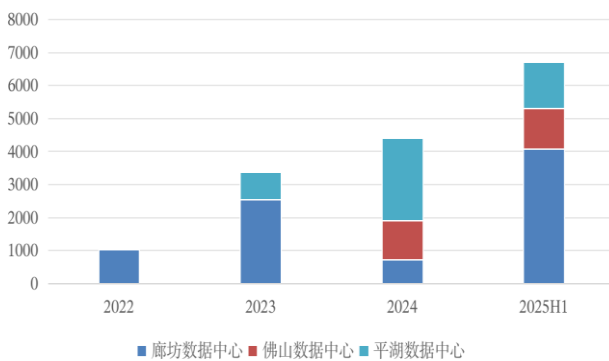
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 4: 2022H1-2025H1 公司成本构成



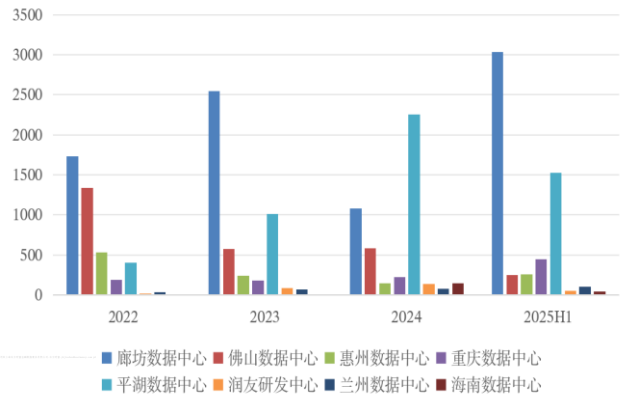
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 5: 2022-2025H1 公司在建工程转固情况 (百万元)



资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 6: 2022-2025H1 公司新建在建工程 (百万元)



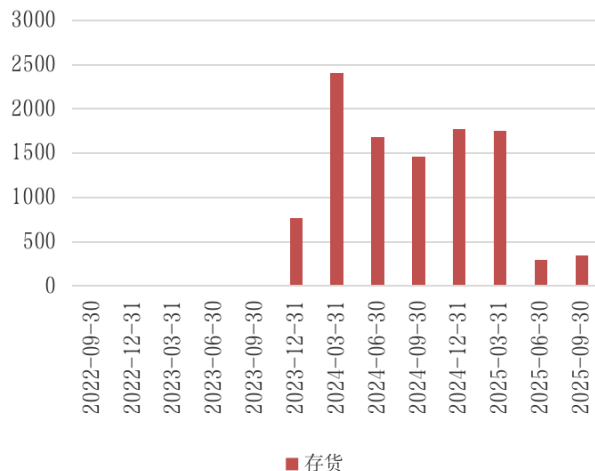
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 7: 22Q3-25Q3 公司固定资产和在建工程 (百万元)



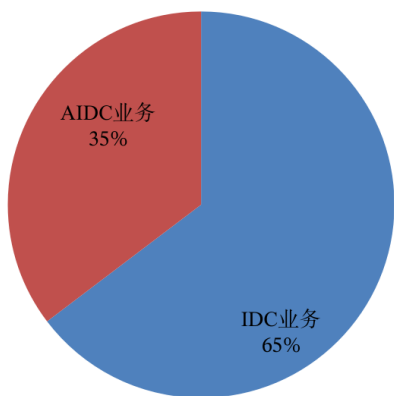
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 8: 2022Q3-2025Q3 公司存货 (百万元)



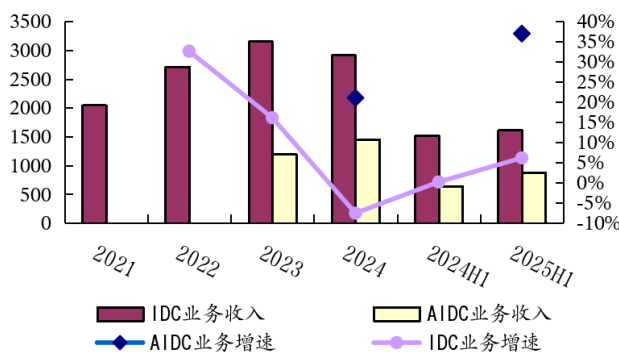
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 9: 2025H1 公司收入分布



资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 10: 2021-2025H1 公司分项业务收入 (百万元)



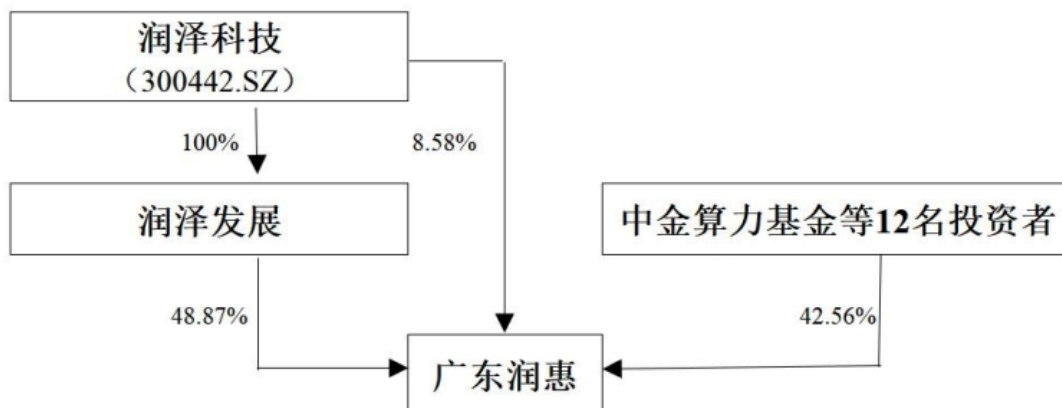
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

表 1: 公司数据中心分布及概况

区域	节点	数据中心 (栋)	机柜 (万架)	土地获取	数据中心开始交付的年份	2024 收入 (亿元)	已获能耗指标的数据中心*
京津冀	廊坊		13	2010 年	2016	32.55	已建、在建、待建
长三角	平湖		5	2019 年	2023	10.99	已建、在建、待建
大湾区	佛山			2019 年	2024	0.10	已建、在建
	惠州			2019 年	2025	0	已建、在建、待建
成渝经济圈	重庆			2019 年		0	已建、在建、待建
西北	兰州			2019 年		0	已建、在建、待建
海南 (跨境)	儋州	5	3	2023 年		0	已建、在建
总计		61	32				

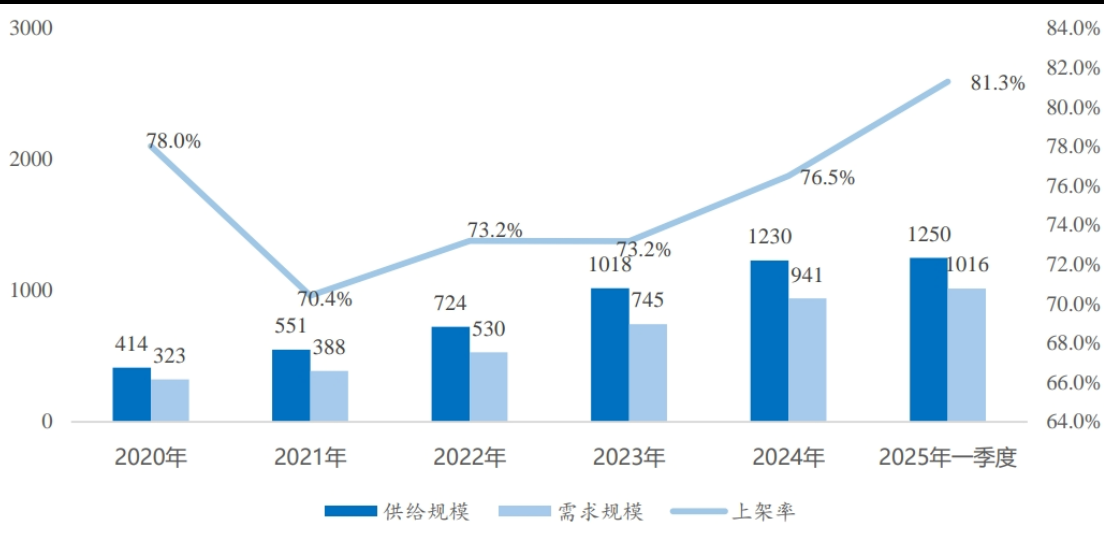
资料来源: 上市公司公告, Wind, 中原证券研究所 (*根据 2024 年年报)

图 11：广东润惠与公司的股权关系



资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 12：2020-2025 年一季度廊坊市数据中心市场供需情况



资料来源：南方润泽科技数据中心 REIT 公告，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,024	8,941	8,340	10,885	12,783
现金	1,810	4,826	4,167	5,857	7,144
应收票据及应收账款	1,064	1,098	1,715	2,138	2,154
其他应收款	19	91	423	380	506
预付账款	11	23	32	37	56
存货	770	1,770	319	240	341
其他流动资产	1,351	1,133	1,683	2,233	2,583
非流动资产	18,286	22,368	31,741	33,845	37,256
长期投资	4	2	8	14	20
固定资产	9,373	13,049	23,644	28,536	32,338
无形资产	1,127	1,269	1,319	1,359	1,389
其他非流动资产	7,782	8,048	6,770	3,936	3,509
资产总计	23,311	31,309	40,081	44,730	50,040
流动负债	4,302	6,017	9,502	10,348	12,522
短期借款	100	100	1,310	1,420	2,230
应付票据及应付账款	1,969	1,738	3,021	3,033	3,673
其他流动负债	2,232	4,179	5,170	5,895	6,619
非流动负债	10,463	13,741	16,915	19,195	20,165
长期借款	7,601	10,500	13,510	15,790	16,760
其他非流动负债	2,862	3,241	3,404	3,404	3,404
负债合计	14,765	19,759	26,416	29,542	32,686
少数股东权益	24	1,584	1,580	1,592	1,619
股本	1,540	1,541	1,634	1,634	1,634
资本公积	4,889	5,461	5,461	5,461	5,461
留存收益	2,144	3,028	5,613	7,123	9,263
归属母公司股东权益	8,522	9,966	12,085	13,595	15,735
负债和股东权益	23,311	31,309	40,081	44,730	50,040

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,244	2,094	5,385	5,055	7,557
净利润	1,758	1,819	5,180	3,042	4,318
折旧摊销	365	748	1,310	1,622	1,895
财务费用	159	259	617	759	846
投资损失	-59	-15	-3,767	-249	-255
营运资金变动	-986	-675	2,108	-127	744
其他经营现金流	7	-41	-63	8	9
投资活动现金流	-5,423	-4,293	-6,889	-3,477	-5,052
资本支出	-4,775	-4,876	-10,600	-3,720	-5,301
长期投资	-720	564	-6	-6	-6
其他投资现金流	72	19	3,717	249	255
筹资活动现金流	4,190	5,499	845	111	-1,218
短期借款	100	0	1,210	110	810
长期借款	-516	2,900	3,010	2,280	970
普通股增加	900	1	93	0	0
资本公积增加	3,646	571	0	0	0
其他筹资现金流	60	2,027	-3,468	-2,279	-2,998
现金净增加额	11	3,300	-659	1,690	1,287

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,351	4,365	5,846	8,172	10,859
营业成本	2,238	2,229	3,128	4,365	5,802
营业税金及附加	36	63	61	90	130
营业费用	3	2	2	2	2
管理费用	168	145	174	165	173
研发费用	101	150	203	254	300
财务费用	125	247	545	697	758
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	39	290	184	291	483
公允价值变动收益	6	-1	0	0	0
投资净收益	59	15	3,767	249	255
资产处置收益	0	-2	-2	-2	-4
营业利润	1,780	1,828	5,675	3,128	4,420
营业外收入	4	4	5	7	10
营业外支出	7	3	3	5	6
利润总额	1,777	1,829	5,676	3,131	4,423
所得税	20	11	497	89	105
净利润	1,758	1,819	5,180	3,042	4,318
少数股东损益	-4	28	-5	13	27
归属母公司净利润	1,762	1,790	5,184	3,030	4,291
EBITDA	2,205	2,810	7,532	5,450	7,076
EPS (元)	1.08	1.10	3.17	1.85	2.63

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	60.27	0.32	33.93	39.78	32.89
营业利润 (%)	44.80	2.71	210.44	-44.87	41.27
归属母公司净利润 (%)	47.03	1.62	189.58	-41.56	41.64
获利能力					
毛利率 (%)	48.57	48.93	46.50	46.58	46.57
净利率 (%)	40.49	41.02	88.68	37.08	39.52
ROE (%)	20.67	17.96	42.90	22.29	27.27
ROIC (%)	10.04	8.34	18.29	10.64	13.01
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.34	63.11	65.91	66.05	65.32
净负债比率 (%)	172.78	171.07	193.32	194.52	188.35
流动比率	1.17	1.49	0.88	1.05	1.02
速动比率	0.79	1.00	0.66	0.81	0.78
营运能力					
总资产周转率	0.22	0.16	0.16	0.19	0.23
应收账款周转率	6.05	4.04	4.16	4.24	5.06
应付账款周转率	1.72	1.43	1.41	1.56	1.92
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.08	1.10	3.17	1.85	2.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.76	1.28	3.30	3.09	4.62
每股净资产 (最新摊薄)	5.21	6.10	7.39	8.32	9.63
估值比率					
P/E	80.52	79.24	27.36	46.82	33.06
P/B	16.65	14.23	11.74	10.43	9.02
EV/EBITDA	23.32	34.75	20.59	28.58	22.08

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。