

润泽科技 (300442.SZ)

核心资源驱动业绩稳健，持续受益 AI 浪潮

2026 年 04 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蒋颖（分析师）

杜致远（联系人）

jiangying@kysec.cn

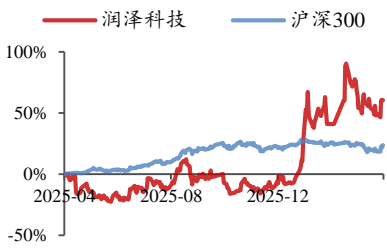
duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124070064

日期	2026/4/10
当前股价(元)	87.04
一年最高最低(元)	106.33/42.06
总市值(亿元)	1,422.53
流通市值(亿元)	1,418.60
总股本(亿股)	16.34
流通股本(亿股)	16.30
近 3 个月换手率(%)	224.44

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《REIT 上市助力盘活资产，积极推进各 AIDC 项目——公司信息更新报告》
-2025.10.31

《机柜规模加速扩张，液冷 AIDC 持续领先——公司信息更新报告》
-2025.8.31

《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

● 营收规模同比增长，或持续受益于 AIGC 浪潮，维持“买入”评级

润泽科技发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告，2025 年公司实现营业收入同比增长，受资产处置影响归母净利润同比大幅增长，2026 年一季度，公司营收规模及归母净利润稳健增长。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，公司 AIDC 业务有望持续受益，考虑到公司资产收益获得进度存在不确定性，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 26.90/30.51/35.17 亿元（2026-2027 年原 30.75/37.64 亿元），当前股价对应 PE 为 53.0/46.8/40.6 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。

● 营收利润增长稳健，REITs 一次性资产处置夯实利润

2025 年公司实现营业收入 56.74 亿元，同比增长 30.0%；实现归母净利润 50.5 亿元，同比增长 182.07%；实现扣非归母净利润 19.01 亿元，同比增长 6.87%。公司归母净利润同比大幅增长主要系 REITs 一次性资产处置带来大幅投资收益。2025 年公司实现毛利率、净利率分别为 46.04%、88.99%，同比分别-2.89pct、+47.32pct。2026 年一季度，公司实现营业收入 18.4 亿元，同比增长 53.55%；实现归母净利润 5.82 亿元，同比增长 37.38%。

● 算力规模持续提升，境内外业务协同发展

截至 2025 年底，公司在全球布局了九个人工智能基础设施集群，合计规划算力规模约 6GW，运营规模约 750MW。公司已在境内六大核心区域，规划布局了七个人工智能基础设施集群，合计规划算力规模约 5.4GW。2026 年公司通过自建和收购并举，完成了香港·沙岭和印尼·巴淡岛两大境外核心节点布局，合计规划算力规模约 600MW。公司 2025 年度新增交付算力规模约 220MW，其中包含行业首例单体 100MW 超大规模智算中心，年度交付规模超过前十六年累计交付规模的 40%，创历史新高；同时 2025 年度公司能耗指标同比增长 30%。

● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,365	5,674	8,161	9,599	10,815
YOY(%)	0.3	30.0	43.8	17.6	12.7
归母净利润(百万元)	1,790	5,050	2,690	3,051	3,517
YOY(%)	1.6	182.1	-46.7	13.4	15.3
毛利率(%)	48.9	46.0	47.0	44.1	44.2
净利率(%)	41.0	89.0	33.0	31.8	32.5
ROE(%)	15.7	31.8	14.5	14.1	14.0
EPS(摊薄/元)	1.10	3.09	1.65	1.87	2.15
P/E(倍)	79.7	28.3	53.0	46.8	40.6
P/B(倍)	14.3	10.4	8.7	7.4	6.2

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8941	7280	8132	6955	9669
现金	4826	3353	1632	1920	2163
应收票据及应收账款	1098	1732	2269	2414	2862
其他应收款	91	414	0	213	3
预付账款	23	44	19	57	28
存货	1770	44	2519	658	2919
其他流动资产	1133	1693	1693	1693	1693
非流动资产	22368	35414	40426	40901	40581
长期投资	2	1543	3084	3083	3082
固定资产	13049	24647	29279	30659	31037
无形资产	1269	1362	1499	1634	1768
其他非流动资产	8048	7862	6564	5525	4694
资产总计	31309	42694	48558	47856	50250
流动负债	6017	8742	12458	10955	13143
短期借款	100	1496	4086	2524	3444
应付票据及应付账款	1738	2830	3439	4333	4417
其他流动负债	4179	4416	4933	4098	5282
非流动负债	13741	18088	17454	15205	11894
长期借款	10500	13142	11707	8959	5848
其他非流动负债	3241	4946	5746	6246	6046
负债合计	19759	26830	29912	26159	25037
少数股东权益	1584	2207	2207	2206	2206
股本	1541	1454	1547	1547	1547
资本公积	5461	5608	5608	5608	5608
留存收益	3028	7217	9906	12957	16473
归属母公司股东权益	9966	13656	16440	19490	23008
负债和股东权益	31309	42694	48558	47856	50250

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2094	3292	2502	6852	4763
净利润	1819	5049	2690	3050	3517
折旧摊销	734	1380	1796	2114	2312
财务费用	247	311	287	245	174
投资损失	-15	-3765	-30	-35	-35
营运资金变动	-666	47	-2268	1470	-1226
其他经营现金流	-24	270	26	7	22
投资活动现金流	-4293	-9088	-6776	-2553	-1955
资本支出	4888	12150	5265	2590	1993
长期投资	720	-1530	-1542	1	1
其他投资现金流	-124	4592	31	36	37
筹资活动现金流	5499	3992	-36	-3865	-3399
短期借款	-0	1396	2590	-1562	920
长期借款	2900	2642	-1435	-2749	-3111
普通股增加	1	-87	93	0	0
资本公积增加	571	148	0	0	0
其他筹资现金流	2027	-106	-1285	445	-1208
现金净增加额	3300	-1803	-4311	434	-591

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4365	5674	8161	9599	10815
营业成本	2229	3061	4326	5363	6037
营业税金及附加	63	82	108	127	143
营业费用	2	4	6	7	8
管理费用	145	245	261	298	335
研发费用	150	206	261	288	324
财务费用	247	311	287	245	174
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	290	192	114	136	154
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	15	3765	30	35	35
资产处置收益	-2	1	1	1	1
营业利润	1828	5688	3030	3436	3962
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	3	1	1	1	1
利润总额	1829	5689	3031	3437	3963
所得税	11	640	341	387	446
净利润	1819	5049	2690	3050	3517
少数股东损益	28	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1790	5050	2690	3051	3517
EBITDA	2917	7574	5155	5844	6502
EPS(元)	1.10	3.09	1.65	1.87	2.15

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	0.3	30.0	43.8	17.6	12.7
营业利润(%)	2.7	211.2	-46.7	13.4	15.3
归属于母公司净利润(%)	1.6	182.1	-46.7	13.4	15.3
获利能力					
毛利率(%)	48.9	46.0	47.0	44.1	44.2
净利率(%)	41.0	89.0	33.0	31.8	32.5
ROE(%)	15.7	31.8	14.5	14.1	14.0
ROIC(%)	8.4	15.7	7.4	8.3	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	63.1	62.8	61.6	54.7	49.8
净负债比率(%)	96.9	113.3	121.0	85.1	62.7
流动比率	1.5	0.8	0.7	0.6	0.7
速动比率	1.0	0.6	0.3	0.4	0.4
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	4.0	4.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.4	1.4	3.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.10	3.09	1.65	1.87	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	2.01	1.53	4.19	2.91
每股净资产(最新摊薄)	6.10	8.36	10.00	11.87	14.02
估值比率					
P/E	79.7	28.3	53.0	46.8	40.6
P/B	14.3	10.4	8.7	7.4	6.2
EV/EBITDA	50.7	20.5	31.0	26.6	23.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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