

公司研究 | 点评报告 | 润泽科技 (300442.SZ)

润泽科技 2025 年报及 26Q1 业绩点评： 全球化布局开启，AIDC 成为核心增长引擎

报告要点

2025 及 26Q1 公司业绩表现符合预期，AIDC 业务已成为收入核心增长引擎及盈利重要拉动项，客户结构也持续优化。2025 年公司新增交付规模创历史新高，并成功交付行业首例 100MW 超大规模智算中心；2026 年，在行业需求爆发背景下，交付规模有望再创新高。资源储备方面，公司境内资源规划达 5.4GW，位列行业前列，并于 2026 年顺利开启全球布局，已在香港、印尼布局，合计规划约 600MW。公司是国内 IDC 和算力业务双龙头，也是成功出海的稀缺 IDC 厂商。

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)

2026-04-23

润泽科技 2025 年报及 26Q1 业绩点评： 全球化布局开启，AIDC 成为核心增长引擎

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

4月9日，公司发布2025年报及2026一季报。2025年，公司实现营业收入56.7亿元，同比+30.0%；实现归母净利润50.5亿元，同比+182.1%，实现扣非归母19.0亿元，同比+6.9%。2026Q1，公司实现营业收入18.4亿元，同比+53.6%；实现归母净利润5.8亿元，同比+35.4%。

事件评论

- AIDC 业务高速增长，客户结构深度优化。**收入拆分来看，2025年，公司IDC业务营收31.6亿元，同比+8.6%；AIDC业务营收25.1亿元，同比+73.0%；毛利率方面，IDC业务为44.1%，AIDC业务为48.5%，AIDC业务已成为收入核心增长引擎及盈利重要拉动项。客户结构方面，公司已从上市前单一客户占比较高的格局，升级为深度覆盖国内TOP3互联网企业、头部云服务厂商及主流AI客户。2025年前三大客户收入占比分别为48.59%、23.67%和21.44%，结合当前订单预期，2026年及以后客户多样性将持续优化。
- 2025 交付规模创历史新高，2026 有望再创新高。**2025年，公司新增交付算力中心220MW，规模超前十六年累计交付规模的40%，创历史新高，并成功交付行业首例单体100MW超大规模智算中心。2025年新增交付的算力中心目前已基本成熟，上架速度较快。2026年，预计全年将新增交付300MW+算力中心，行业需求爆发背景下有望再创新高，主要来自廊坊园区、平湖园区、佛山园区、惠州园区和巴淡岛园区，目前廊坊园区单体200MW项目、佛山园区40MW项目及惠州园区40MW项目均已售罄。平湖园区、重庆园区及巴淡岛园区在建算力中心正处于商务洽谈阶段，市场需求保持旺盛态势。
- 规划及储备资源行业领先，顺利开启全球布局。**公司全球合计规划规模达6GW。境内方面，公司合计规划5.4GW，廊坊园区规划超3GW，平湖园区规划超700MW，佛山、惠州、重庆、海南园区规划达到或超过300MW，资源储备处于行业领先地位，能评覆盖程度高。境外方面，目前公司合计规划约600MW。其中香港沙岭项目规划规模240MW，预计将在2028年底实现交付。印尼巴淡岛园区已基本取得土地、电力等行政审批手续，项目规划规模约360MW，远期将打造成GW级超大规模园区，预计将在2026年底实现快速交付。针对海外项目推进的用工瓶颈，公司将通过“人力服务出海”方式，打造约300人的人力服务团队，保障公司巴淡岛项目的高效建设和交付。目前，公司商务团队针对海外项目均与国内外头部互联网客户及云厂商积极接洽中，主要客户均有较强合作意向。
- 投资建议：**2025及26Q1公司业绩表现符合预期，AIDC业务已成为收入核心增长引擎及盈利重要拉动项，客户结构也持续优化。2025年公司新增交付规模创历史新高，并成功交付行业首例100MW超大规模智算中心；2026年，在行业需求爆发背景下，交付规模有望再创新高。资源储备方面，公司境内资源规划达5.4GW，位列行业前列，并于2026年顺利开启全球布局，已在香港、印尼布局，合计规划约600MW。公司是国内IDC和算力业务双龙头，也是成功出海的稀缺玩家。**预计公司2026-2028年归母净利润为31.6、41.0、49.0亿元，对应PE为48x、37x、31x，维持“买入”评级，持续重点推荐。**

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)	93.50
总股本(万股)	163,434
流通A股/B股(万股)	162,982/0
每股净资产(元)	8.74
近12月最高/最低价(元)	106.33/42.06

注：股价为2026年4月22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 三季报点评：REITs 收益大幅增厚利润，资产规模快速扩张》2025-11-02
- 《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》2025-09-11
- 《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


 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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5674	8792	11957	14579	货币资金	3353	5455	10706	16743
营业成本	3061	4709	6553	8029	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2612	4083	5404	6550	应收账款	1731	2645	3298	3966
%营业收入	46%	46%	45%	45%	存货	44	1003	1181	1049
营业税金及附加	82	88	120	146	预付账款	44	24	33	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2108	2512	2539	2658
销售费用	4	4	6	7	流动资产合计	7280	11639	17757	24456
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	1543	1543	1543	1543
管理费用	245	264	359	437	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	24647	28971	32042	32958
研发费用	206	264	359	437	无形资产	1362	1362	1362	1362
%营业收入	4%	3%	3%	3%	商誉	385	385	385	385
财务费用	311	518	651	767	递延所得税资产	122	122	122	122
%营业收入	5%	6%	5%	5%	其他非流动资产	7356	7856	8356	8856
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	42694	51877	61565	69681
信用减值损失	-35	-20	-15	-10	短期贷款	1496	2696	3696	4496
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2791	2441	4112	3025
投资收益	3765	106	96	87	预收账款	0	0	0	0
营业利润	5688	3208	4170	4979	应付职工薪酬	25	38	52	64
%营业收入	100%	36%	35%	34%	应交税费	54	88	120	146
营业外收支	1	2	2	2	其他流动负债	4376	5969	5792	6205
利润总额	5689	3210	4172	4981	流动负债合计	8742	11232	13772	13936
%营业收入	100%	37%	35%	34%	长期借款	13142	16642	19642	22642
所得税费用	640	22	29	35	应付债券	0	0	0	0
净利润	5049	3188	4143	4947	递延所得税负债	370	370	370	370
归属于母公司所有者的净利润	5050	3156	4102	4897	其他非流动负债	4576	4581	4586	4591
少数股东损益	-1	32	41	49	负债合计	26830	32826	38370	41539
EPS (元)	3.00	1.93	2.51	3.00	归属于母公司所有者权益	13656	16812	20914	25811
					少数股东权益	2207	2239	2281	2330
现金流量表 (百万元)					股东权益	15864	19051	23195	28141
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	42694	51877	61565	69681
经营活动现金流净额	3292	4320	7320	6441	基本指标				
取得投资收益收回现金	8	106	96	87		2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	-1540	0	0	0	每股收益	3.00	1.93	2.51	3.00
资本性支出	-12060	-6496	-5497	-3497	每股经营现金流	2.01	2.64	4.48	3.94
其他	4505	0	0	0	市盈率	17.60	48.42	37.25	31.20
投资活动现金流净额	-9088	-6391	-5401	-3409	市净率	6.32	9.09	7.31	5.92
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	27.51	31.64	25.07	21.31
股权融资	1070	0	0	0	总资产收益率	11.8%	6.1%	6.7%	7.0%
银行贷款增加(减少)	4038	4700	4000	3800	净资产收益率	37.0%	18.8%	19.6%	19.0%
筹资成本	-1462	-531	-673	-799	净利率	89.0%	35.9%	34.3%	33.6%
其他	347	5	5	5	资产负债率	62.8%	63.3%	62.3%	59.6%
筹资活动现金流净额	3992	4174	3332	3006	总资产周转率	0.15	0.19	0.21	0.22
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1803	2102	5250	6038					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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。