

润泽科技(300442)

报告日期: 2026年05月18日

AIDC 业务高增驱动收入结构加速升级

——润泽科技 2025 年报&2026 一季报点评

事件:

- 公司发布 2025 年年报, 2025 年全年实现营业总收入 56.74 亿元, 同比增长 29.99%; 归母净利润 50.50 亿元, 同比增长 182.07%; 扣非归母净利润 19.01 亿元, 同比增长 6.87%。
- 单 Q4 而言, 公司 2025 年 Q4 实现营业总收入 16.96 亿元, 同比增长 86.88%; 归母净利润 3.46 亿元, 同比增长 25.16%; 扣非归母净利润 5.48 亿元, 同比增长 92.76%。
- 公司发布 2026 年一季报, 2026 年 Q1 实现营业总收入 18.40 亿元, 同比增长 53.55%; 归母净利润 5.82 亿元, 同比增长 35.35%; 扣非归母净利润 5.82 亿元, 同比增长 35.92%。

点评:

□ AIDC 高增驱动收入结构加速升级

公司 2025 年全年收入增长主要由 AIDC 业务放量驱动, 传统 IDC 仍保持稳健但已退居次要增量来源。分业务来看, IDC 业务实现营收 31.64 亿元, 同比增长 8.58%, 占营业收入比重 55.76%; AIDC 业务实现营收 25.10 亿元, 同比增长 72.97%, 占营业收入比重 44.24%, 较上年 33.25% 的占比明显提升, 已成为公司最核心的增长引擎。

26Q1 收入端延续高景气, 说明公司当前仍处于算力基础设施需求释放与项目上量的兑现阶段。从经营表述看, 公司收入增长由 AIDC 业务规模扩张直接带动, 具备较强产业趋势支撑。展望后续, 随着 AIDC 项目持续建设、交付与上架推进, 我们预计公司营收仍有望维持较快增长, 收入结构仍有望进一步向高成长的 AIDC 业务倾斜。

□ 算力基础设施全国化与全球化布局加速落地

公司正由区域型 IDC 服务商加速升级为全国化、全球化的人工智能基础设施平台, 核心看点在于园区交付提速、资源储备扩容以及跨境节点布局同步推进。境内方面, 2025 年公司已由单一廊坊园区运营升级为廊坊、平湖、佛山、惠州四大核心园区共同贡献收入, 四大核心园区合计交付 220MW 算力中心, 并成功交付行业首例单体 100MW 超大规模智算中心, 年度交付规模创历史新高。截至目前, 公司已在北京、长三角、大湾区、成渝经济圈、甘肃、海南自贸港、香港、印尼巴淡岛等八大核心区域规划九个人工智能基础设施集群, 合计规划算力规模约 6GW, 累计交付规模达 750MW, 成熟算力中心上架率超过 90%, 全国化算力网络雏形已较为清晰。资源保障方面, 公司持续加强土地、能耗、电力等稀缺资源储备, 2025 年末能耗指标储备较 2024 年末增加约 30%, 核心园区变电站项目按计划推进, 为后续大规模高功率智算集群稳定运行提供坚实支撑。全球化方面, 公司新增布局香港沙岭、印尼巴淡岛节点, 其中香港项目正式切入高端算力市场, 印尼项目则有望依托区位、能源及网络互联优势打造面向东盟及亚太地区的高性能算力枢纽, 公司的“国内外联动、全球化协同”人工智能基础设施体系正在加速成型。

□ 资本市场多维度发力, 中长期成长路径清晰

资本平台方面, 公司已形成股权融资、REIT、银行间市场、金融机构授信四大平台协同体系, 其中 2025 年数据中心 REIT 上市释放约 45 亿元流动资金, 银行

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀
 执业证书号: S1230523020002
 liuwenshu03@stocke.com.cn

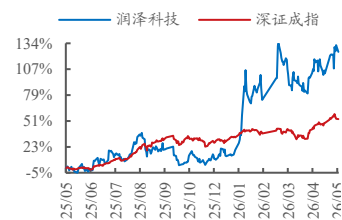
分析师: 郑毅
 执业证书号: S1230524070002
 zhengyi@stocke.com.cn

分析师: 刘静一
 执业证书号: S1230523070005
 liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥99.39
总市值(百万元)	162,437.41
总股本(百万股)	1,634.34

股票走势图



相关报告

- 1 《加速交付, 受益于 AIDC+液冷浪潮》 2025.09.07
- 2 《机房改造等影响业绩增速, 稀缺 AIDC 资源优势突显》 2025.05.07
- 3 《业绩符合预期, 液冷 AIDC 加速拓展》 2024.11.04

间市场融资利率低至 1.65%，累计获得超 600 亿元综合授信，为后续智算中心建设、并购拓疆及“重资产基础设施+轻资产运维服务”模式落地提供了充足支撑。

□ 盈利预测与估值分析

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 91.60、117.33、146.39 亿元，归母净利润分别为 30.79、40.46、51.16 亿元。我们对于公司的利润预测尚未考虑 REITS 带来的投资收益（而 2025 年实际净利润包含相关投资收益），考虑到公司 2025 年业绩验证了 AIDC 业务高成长与平台化扩张逻辑，未来对于 AIDC 收入占比提升、智算中心交付节奏加快以及海外节点落地进度展望乐观，维持“买入”评级。

□ 风险提示

AIDC 项目交付及上架进度不及预期；头部客户需求波动导致收入确认节奏变化；行业竞争加剧或电力、折旧等成本上行压制盈利能力

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5673.68	9160.25	11732.89	14638.80
(+/-) (%)	29.99%	61.45%	28.08%	24.77%
归母净利润	5049.94	3079.23	4046.34	5115.81
(+/-) (%)	182.07%	-39.02%	31.41%	26.43%
每股收益(元)	3.09	1.88	2.48	3.13
P/E	32.17	52.75	40.14	31.75

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,280	11,509	15,350	21,311
现金	3,353	3,878	6,179	10,380
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,732	2,800	3,587	4,475
其它应收款	414	763	978	1,220
预付账款	44	67	85	105
存货	44	2,007	2,528	3,137
其他	1,693	1,993	1,993	1,993
非流动资产	35,414	43,477	48,447	51,508
金融资产类	164	164	164	164
长期投资	1,543	1,543	1,543	1,543
固定资产	24,647	33,358	38,989	42,648
无形资产	1,362	1,331	1,300	1,270
在建工程	7,054	6,304	5,673	5,106
其他	644	777	777	777
资产总计	42,694	54,986	63,796	72,819
流动负债	8,742	12,579	15,144	17,563
短期借款	1,496	2,996	4,496	5,496
应付款项	2,830	3,412	3,455	3,869
预收账款	0	0	0	0
其他	4,416	6,171	7,193	8,198
非流动负债	18,088	24,075	27,075	29,575
长期借款	13,142	16,142	19,142	21,642
其他	4,946	7,932	7,932	7,932
负债合计	26,830	36,654	42,218	47,137
少数股东权益	2,207	2,238	2,279	2,331
归属母公司股东权益	13,656	16,094	19,299	23,351
负债和股东权益	42,694	54,986	63,796	72,819

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,674	9,160	11,733	14,639
营业成本	3,061	4,817	6,067	7,530
营业税金及附加	82	132	169	211
营业费用	4	5	7	9
管理费用	245	412	528	659
研发费用	206	366	469	586
财务费用	311	425	543	648
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3,765	46	59	73
其他经营收益	192	92	117	146
营业利润	5,688	3,141	4,128	5,219
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	5,689	3,142	4,129	5,220
所得税	640	31	41	52
净利润	5,049	3,110	4,087	5,167
少数股东损益	(1)	31	41	52
归属母公司净利润	5,050	3,079	4,046	5,116
EBITDA	3,626	7,587	9,702	11,807
EPS (最新摊薄)	3.09	1.88	2.48	3.13

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	29.99%	61.45%	28.08%	24.77%
营业利润	211.19%	-44.78%	31.42%	26.44%
归属母公司净利润	182.07%	-39.02%	31.41%	26.43%
获利能力				
毛利率	46.04%	47.41%	48.29%	48.56%
净利率	89.01%	33.62%	34.49%	34.95%
ROE	36.98%	19.13%	20.97%	21.91%
ROIC	6.07%	8.74%	9.61%	10.42%
偿债能力				
资产负债率	62.84%	66.66%	66.18%	64.73%
净负债比率	84.69%	99.18%	94.45%	76.63%
流动比率	0.83	0.91	1.01	1.21
速动比率	0.63	0.59	0.71	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.15	0.19	0.20	0.21
应收账款周转率	4.01	4.04	3.68	3.63
应付账款周转率	1.40	1.57	1.81	2.11
每股指标(元)				
每股收益	3.09	1.88	2.48	3.13
每股经营现金	2.01	3.27	5.60	6.95
每股净资产	8.36	9.85	11.81	14.29
估值比率				
P/E	32.17	52.75	40.14	31.75
P/B	11.89	10.09	8.42	6.96
EV/EBITDA	27.51	23.81	18.84	15.42

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,292	5,350	9,144	11,356
净利润	5,049	3,110	4,087	5,167
折旧摊销	1,393	4,020	5,030	5,939
财务费用	328	444	562	667
投资损失	(3,765)	(46)	(59)	(73)
营运资金变动	100	(2,139)	(474)	(341)
其它	186	(39)	(2)	(2)
投资活动现金流	(9,088)	(11,988)	(9,939)	(8,924)
资本支出	(12,060)	(11,948)	(9,998)	(8,998)
长期投资	2,965	0	0	0
其他	8	(39)	59	73
筹资活动现金流	3,992	7,162	3,097	1,769
短期借款	1,396	1,500	1,500	1,000
长期借款	2,642	3,000	3,000	2,500
其他	(45)	2,662	(1,403)	(1,731)
现金净增加额	(1,803)	525	2,302	4,201

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>