



2026 年 10 月 27 日

公司点评

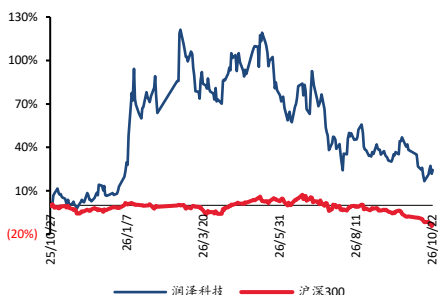
买入/首次

润泽科技(300442)

昨收盘:57.47

业绩稳健增长，大型算力项目稳步交付

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 16.41/16.36
 总市值/流通(亿元) 944.58/941.81
 12 个月内最高/最低价 110.98/45.11 (元)

相关研究报告

证券分析师：宋辰超

电话：

E-MAIL: songcc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526050001

研究助理：崔家旭

电话：

E-MAIL: cuijx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190126090003

事件：公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司营收 56.66 亿元，同比增长 42.45%；归母净利润 18.03 亿元，同比下降 61.68%。在建工程和无形资产较年初大幅增加，公司正积极投资扩大算力中心业务。

2026 年前三季度公司营收 56.66 亿元(+42.45%)，归母净利润 18.03 亿元(-61.68%)；销售毛利率 46.33%，同比下降 1.78 个百分点，整体稳健。营收增长主要系 AIDC 算力业务拓展顺利，归母净利润下降主要系上年同期发行 REIT 产生投资收益所致，本期投资收益较上期减少 37.36 亿元。目前 REIT 扩募进展较为顺利，有望在今年年底前完成，预计扩募的投资收益规模会显著高于首发资产的投资收益。经营性现金流净额 45.08 亿元(+63.10%)，主要系销售回款随业务规模增加。

差异化发展战略，国内竞争力与市场地位全面提升。AI 产业爆发增长催生海量智算需求，公司紧抓 AI 发展机遇，确立了“国内发展 AIDC 算力、海外发展 IDC 机柜”的差异化战略。AIDC 业务依托高等级智算中心对外提供算力服务，IDC 业务采用批发模式，与基础电信运营商合作及直签合作方式。经过多年发展，公司已形成供应链、资金、技术三大核心优势：凭借大规模采购，与供应链头部企业建立深度战略合作，丰富的融资平台提供强力的资金支持，而在智算集群建设、网络部署及大规模集群运维等方面的全栈技术能力，则持续巩固在 AIDC 算力领域的领先地位。2026H1，公司业务布局跨越式拓展，由 2022 年末仅运营廊坊单一园区，发展为廊坊、平湖、佛山、惠州四大园区同步运营的业务格局。今年三季度，公司算力中心业务进一步发力，合计交付 290MW，交付规模创历史新高，包含廊坊 200MW、惠州 40MW、重庆 50MW，重庆园区成为公司第 5 个在运营园区。预计今年整体交付规模在 300MW 以上。此外，公司已在境内六大核心区域，规划布局了七个 AI 基础设施集群，合计规划算力中心规模约 5.4GW。客户方面，已覆盖国内主流互联网厂商、云厂商、AI 大模型厂商，并建立了良好的合作，客户结构优质且粘性较强。

打开海外算力新蓝海，全球业务布局进一步深化。在全球 AI 算力需求持续扩容背景下，算力出海逐渐成为行业第二增长曲线。公司正全力推动 IDC 机柜业务落地海外，通过自建和收购并举，迅速完成了香港和印尼岛两大境外核心节点布局，合计规划算力中心规模约 600MW，其中今年预计交付印尼园区部分算力中心，规模约 60MW，预计在今年年底前或最迟明年初形成收入，明年印尼园区将有 100-200MW 的交付；香港园区预计 2027 年初交付，2028 年大规模交付。公司战略性选择优质市场，把稀缺供应链资源优先投入盈利水平更优的境外市场，不断优化收入结构，逐步形成“国内外联动、全球化协同”体系，开启向全球化 AI 基础设施服务商的战略跨越。此外，在融资端，公司将在 2026 年第四季度获得 500 亿元银行授信和 68 亿元的权益融资，整个 68 亿元权益融资和 500 亿元

银行授信的大部分都将用于算力布局，相关资本开支预计在今年四季度至明年一季度陆续投放，算力设备采购规模会进一步提高，新增设备从到货到形成收入约 3-4 个月。

投资建议：公司作为 AIDC 算力领域的领先企业，已交付运营的 750MW 算力中心持续贡献稳定现金流，全球化布局稳步推进，我们预计，2026-2028 年公司归母净利润分别为 29.51/39.89/50.74 亿元，对应 EPS 分别为 1.80/2.43/3.09 元，当前股价对应 PE 分别为 31.96/23.64/18.59 倍。给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；AI 需求不及预期；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,674	8,174	10,372	12,553
营业收入增长率(%)	29.99%	44.07%	26.89%	21.03%
归母净利（百万元）	5,050	2,951	3,989	5,074
净利润增长率(%)	182.07%	-41.56%	35.17%	27.21%
摊薄每股收益（元）	3.08	1.80	2.43	3.09
市盈率（PE）	18.68	31.96	23.64	18.59

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,826	3,353	6,092	4,127	2,480
应收和预付款项	1,121	1,776	2,562	3,250	3,932
存货	1,770	44	66	83	99
其他流动资产	1,224	2,107	2,326	2,523	2,719
流动资产合计	8,941	7,280	11,046	9,983	9,231
长期股权投资	2	1,543	1,543	1,543	1,543
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	13,049	24,647	29,982	35,490	41,241
在建工程	7,170	7,054	5,671	5,555	5,719
无形资产开发支出	1,269	1,362	1,501	1,596	1,679
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	9,818	8,088	12,117	11,046	10,286
资产总计	31,309	42,694	50,815	55,231	60,468
短期借款	100	1,496	1,496	1,496	1,496
应付和预收款项	1,738	2,830	4,301	5,392	6,440
长期借款	10,500	13,142	13,142	13,142	13,142
其他负债	7,420	9,362	13,654	13,755	13,852
负债合计	19,759	26,830	32,593	33,785	34,931
股本	1,541	1,454	1,641	1,641	1,641
资本公积	5,461	5,608	5,419	5,419	5,419
留存收益	3,028	7,217	9,580	12,773	16,825
归母公司股东权益	9,966	13,656	15,991	19,184	23,237
少数股东权益	1,584	2,207	2,230	2,261	2,301
股东权益合计	11,550	15,864	18,222	21,446	25,537
负债和股东权益	31,309	42,694	50,815	55,231	60,468

现金流量表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,094	3,292	6,866	8,334	10,260
投资性现金流	-4,293	-9,088	-6,903	-8,758	-10,140
融资性现金流	5,499	3,992	2,784	-1,541	-1,767
现金增加额	3,300	-1,803	2,739	-1,965	-1,647

利润表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,365	5,674	8,174	10,372	12,553
营业成本	2,229	3,061	4,653	5,833	6,967
营业税金及附加	63	82	117	149	180
销售费用	2	4	7	8	10
管理费用	145	245	356	441	515
财务费用	247	311	641	584	626
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	15	3,765	572	726	879
公允价值变动	-1	0	37	37	37
营业利润	1,828	5,688	3,108	4,200	5,344
其他非经营损益	1	1	0	1	1
利润总额	1,829	5,689	3,108	4,201	5,344
所得税	11	640	134	181	230
净利润	1,819	5,049	2,974	4,020	5,114
少数股东损益	28	-1	23	31	39
归母股东净利润	1,790	5,050	2,951	3,989	5,074

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	48.93%	46.04%	43.08%	43.76%	44.50%
销售净利率	41.02%	89.01%	36.10%	38.46%	40.42%
销售收入增长率	0.32%	29.99%	44.07%	26.89%	21.03%
EBIT 增长率	12.12%	8.21%	67.97%	27.63%	24.76%
净利润增长率	1.62%	182.07%	-41.56%	35.17%	27.21%
ROE	17.96%	36.98%	18.45%	20.79%	21.84%
ROA	6.66%	13.65%	6.36%	7.58%	8.84%
ROIC	8.34%	6.07%	9.90%	11.60%	13.12%
EPS (X)	1.09	3.08	1.80	2.43	3.09
PE (X)	52.68	18.68	31.96	23.64	18.59
PB (X)	9.46	6.91	5.90	4.92	4.06
PS (X)	21.61	16.62	11.54	9.09	7.51
EV/EBITDA (X)	34.75	27.51	15.50	12.30	9.98

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。