

润泽科技 (300442.SZ)

积极推进液冷与智算布局，分红回馈股东

增持

核心观点

2023年净利润增长47%。公司2023年实现收入43.5亿元，同比增长60.3%；实现归母净利润17.6亿元，同比增长47.0%；实现扣非归母净利润17.1亿元，同比增长50.2%。单四季度来看，公司实现营业收入16.7亿元，同比增长130.2%；实现归母净利润6.4亿元，同比增长69.9%。经营性净现金流受AIDC业务设备购置支出影响，同比降低30.4%至12.44亿元。总体来看，公司归母净利润位于此前业绩预告区间，2023年实现快速增长。

分业务来看，其中IDC业务实现收入31.5亿元，同比增长16.1%；AIDC业务实现收入12.0亿元。分地区来看，华东地区业务贡献收入，2023年实现营收10.1亿元，廊坊地区外布局正逐步推进。

营收结构变化影响盈利能力。2023年公司实现毛利率水平48.6%，同比降低4.5pct，实现净利率水平40.4%，同比降低3.7pct。盈利能力下降主要系营收结构影响，AIDC业务新增设备购置成本，毛利率约33.1%，低于公司平均水平；IDC业务毛利率为54.5%，同比增长1.35pct。

前瞻布局液冷与智算服务，积极推进AIDC布局。液冷业务方面，公司率先交付行业首栋液冷智算中心；智算服务方面，2023年公司牵头在京津冀园区与长三角园区部署大规模算力模组。同时，规划建设廊坊B区为可聚集10万卡以上的智算中心单体项目，为万亿大模型训练与推理提供服务支持。

积极分红回馈股东。公司2023年实施了中期现金分红，每10股派发现金红利3.90元（含税），合计派发6.7亿元现金分红。董事会提议进一步派发2023年年度现金分红，每10股派发现金红利1.27元（含税），合计派发2.2亿元现金分红，并提请股东大会授权董事会制定不超过7.0亿元的2024年中期现金分红方案。

风险提示：AIDC发展不及预期，数据中心建设及上架进度不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级

维持公司2024-2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为23.2/34.7/40.0亿元，当前股价对应PE分别为22/15/13x，对应EV/EBITDA分别为21/15/13x。公司传统IDC项目交付稳步推进，AIDC业务拓展顺利，看好发展潜力，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,715	4,351	6,317	9,145	10,641
(+/-%)	32.6%	60.3%	45.2%	44.8%	16.4%
归母净利润(百万元)	1,198	1,762	2,315	3,471	3,998
(+/-%)	66.0%	47.0%	31.4%	49.9%	15.2%
每股收益(元)	1.87	1.14	1.35	2.02	2.32
EBIT Margin	44.1%	41.5%	39.5%	40.8%	41.0%
净资产收益率(ROE)	40.8%	20.7%	23.9%	30.4%	29.8%
市盈率(PE)	15.6	25.5	21.7	14.5	12.6
EV/EBITDA	21.7	27.7	20.6	14.7	12.6
市净率(PB)	6.37	5.28	5.19	4.40	3.75

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信服务

证券分析师：马成龙 联系人：钱嘉隆
021-60933150 021-60375445
machenglong@guosen.com.cn qianjialong@guosen.com.cn
S0980518100002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	29.20元
总市值/流通市值	50241/10477百万元
52周最高价/最低价	75.80/15.90元
近3个月日均成交额	808.85百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《润泽科技(300442.SZ)-智算业务拓展顺利，传统IDC稳步推进》——2024-01-31
- 《润泽科技(300442.SZ)-项目交付稳步推进，积极布局液冷智算中心》——2023-11-02
- 《润泽科技(300442.SZ)-园区级数据中心企业重组上市，联合运营商高速发展》——2023-08-02

图1：润泽科技营收及增速（单位：亿元、%）



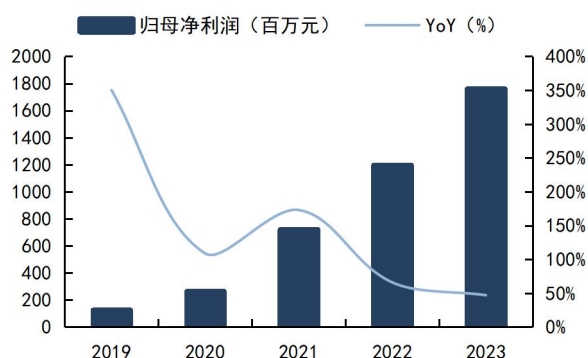
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：润泽科技单季营收及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：润泽科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



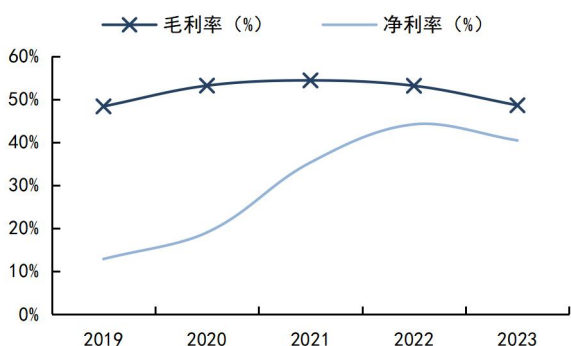
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：润泽科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



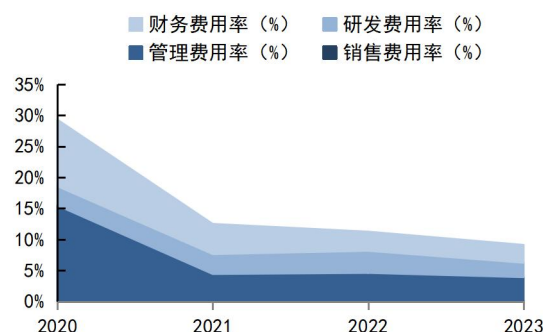
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：润泽科技毛利率和净利率（单位：%）

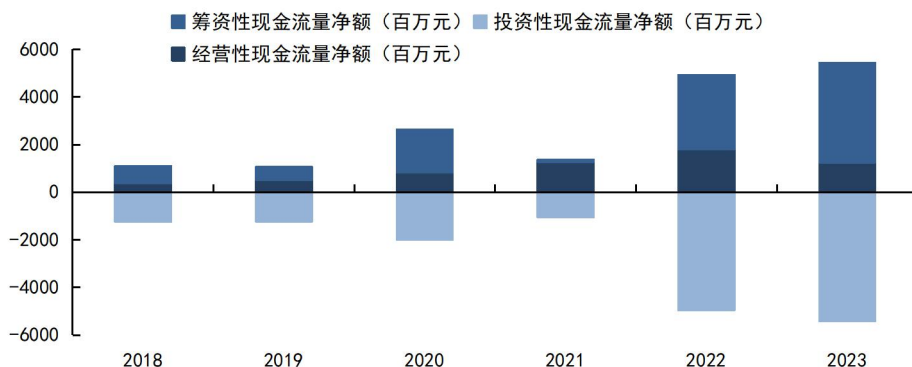


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：润泽科技期间费用率（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7: 润泽科技现金流情况 (百万元)


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持公司 2024–2025 年盈利预测, 新增 2026 年盈利预测, 预计公司 2024–2026 年归母净利润分别为 23.2/34.7/40.0 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 22/15/13x, 对应 EV/EBITDA 分别为 21/15/13x。公司传统 IDC 项目交付稳步推进, AIDC 业务拓展顺利, 看好发展潜力, 维持“增持”评级。

表1: 同类公司估值比较 (2023 年 1 月 31 日)

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	PE			EV/EBITDA		
					2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
300442.SZ	润泽科技	增持	29.20	502	25.5	21.7	14.5	27.7	20.6	14.7
同类公司:										
300738.SZ	奥飞数据	无评级	10.54	102	57.0	39.7	29.5	17.9	13.8	13.8
603881.SH	数据港	无评级	18.14	84	67.2	49.3	39.2	10.8	10.9	9.7
300383.SZ	光环新网	无评级	8.89	160	40.4	24.1	18.2	14.0	10.5	10.1
600845.SH	宝信软件	无评级	38.01	914	35.9	28.9	23.0	23.5	21.2	17.4
平均					50.1	35.5	27.5	16.6	14.1	12.7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测; 奥飞数据、光环新网、数据港、宝信软件采用 Wind 一致预期

风险提示: AIDC 发展不及预期, 数据中心建设及上架进度不及预期, 行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1396	1810	1600	1400	1400	营业收入	2715	4351	6317	9145	10641
应收款项	399	1083	917	1353	1923	营业成本	1273	2238	3318	4748	5533
存货净额	2	770	350	687	1066	营业税金及附加	23	36	45	64	74
其他流动资产	915	856	1895	3109	2968	销售费用	4	3	5	6	6
流动资产合计	2711	5024	5268	7055	7862	管理费用	121	168	307	397	439
固定资产	11647	16299	20073	21640	23032	研发费用	97	101	145	201	229
无形资产及其他	828	1127	1083	1039	995	财务费用	83	125	219	304	298
投资性房地产	817	856	856	856	856	投资收益	71	59	60	70	20
长期股权投资	5	4	4	4	4	资产减值及公允价值变动	0	6	20	25	5
资产总计	16008	23311	27284	30594	32750	其他收入	(52)	(67)	(145)	(201)	(229)
短期借款及交易性金融负债	1415	1936	4951	5493	4598	营业利润	1229	1780	2357	3519	4086
应付款项	1098	1969	1793	2640	3584	营业外净收支	(3)	(2)	0	20	0
其他流动负债	293	396	347	506	588	利润总额	1226	1777	2357	3539	4086
流动负债合计	2807	4302	7090	8639	8770	所得税费用	29	20	47	76	98
长期借款及应付债券	8117	7601	7601	7601	7601	少数股东损益	(1)	(4)	(5)	(8)	(9)
其他长期负债	2121	2862	2892	2922	2952	归属于母公司净利润	1198	1762	2315	3471	3998
长期负债合计	10238	10463	10493	10523	10553	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	13045	14765	17583	19162	19323	净利润	1198	1762	2315	3471	3998
少数股东权益	28	24	21	17	12	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	2936	8522	9680	11415	13414	折旧摊销	267	353	791	1003	1158
负债和股东权益总计	16008	23311	27284	30594	32750	公允价值变动损失	0	(6)	(20)	(25)	(5)
						财务费用	83	125	219	304	298
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(332)	284	(650)	(950)	248
每股收益	1.87	1.14	1.35	2.02	2.32	其它	0	(1)	(3)	(4)	(5)
每股红利	2.01	0.75	0.67	1.01	1.16	经营活动现金流	1133	2391	2434	3495	5394
每股净资产	4.59	5.53	5.63	6.63	7.80	资本开支	0	(5005)	(4501)	(2501)	(2501)
ROIC	10.64%	11.09%	12%	15%	16%	其它投资现金流	0	(506)	0	0	0
ROE	40.82%	20.67%	24%	30%	30%	投资活动现金流	11	(5510)	(4501)	(2501)	(2501)
毛利率	53%	49%	47%	48%	48%	权益性融资	0	4722	0	0	0
EBIT Margin	44%	41%	40%	41%	41%	负债净变化	3207	(516)	0	0	0
EBITDA Margin	54%	50%	52%	52%	52%	支付股利、利息	(1284)	(1151)	(1158)	(1736)	(1999)
收入增长	33%	60%	45%	45%	16%	其它融资现金流	(5188)	2146	3015	542	(894)
净利润增长率	66%	47%	31%	50%	15%	融资活动现金流	(1343)	3533	1857	(1194)	(2893)
资产负债率	82%	63%	65%	63%	59%	现金净变动	(198)	414	(210)	(200)	0
股息率	2.9%	2.6%	2.6%	3.9%	4.4%	货币资金的期初余额	1594	1396	1810	1600	1400
P/E	15.6	25.5	21.7	14.5	12.6	货币资金的期末余额	1396	1810	1600	1400	1400
P/B	6.4	5.3	5.2	4.4	3.7	企业自由现金流	0	(2583)	(1914)	1200	3160
EV/EBITDA	21.7	27.7	20.6	14.7	12.6	权益自由现金流	0	(953)	887	1444	1975

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032