

业绩持续快速增长，算力基础设施行业东风已至

核心观点

公司以城市信息基础管网集约化建设起家，经过转型升级，目前是国内领先的数据中心整体解决方案提供商，提供大规模、高性能的数据中心集群，客户主要是电信运营商与互联网头部企业，客户集中且优质。受益于数字经济、数字中国发展的不断推进带来的数字化转型需求，以及 ChatGPT 引发的人工智能科技革命，数据中心行业需求持续快速增长，未来公司有望乘行业东风，业绩实现较快增长。

事件

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 27.15 亿元，同比增长 32.61%，实现归母净利润 11.98 亿元，同比增长 65.98%。2023 年一季度实现营收 8.08 亿元，同比增长 31.35%，归母净利润 3.30 亿元，同比增长 52.73%。

简评

1、上架规模增长，收入持续提升，全年业绩实现快速增长。

2022 年，公司实现营业收入 27.15 亿元，同比增长 32.61%，实现归母净利润 11.98 亿元，同比增长 65.98%，扣非后归母净利润 11.38 亿元，同比增长 59.97%。2023 年一季度收入 8.08 亿元，同比增长 31.35%，归母净利润 3.30 亿元，同比增长 52.73%，扣非后归母净利润 3.23 亿元，同比增长 52.21%。经营活动产生的现金流量净额 0.69 亿元，同比增 244.16%。公司 2022 年全年营收及利润快速增长主要受益于下游需求旺盛及新项目顺利交付、公司上机率持续提升。截至 2022 年底，公司已正式投产机柜数量约 4.6 万架，成熟的数据中心上架率超过 90%。2023Q1 公司业务规模持续扩张趋势，营收及净利润保持快速增长。

2、有序推进数据中心的建设交付，客户较为优质且集中，保障公司可持续健康发展。

公司专注于开发及运营超大规模、高等级、高效高性能数据中心集群，是一家国内领先的数据中心整体解决方案提供商。公司业务以批发型数据中心服务为主，主要通过为基础电信运营商深度合作，向其提供数据中心服务，并由基础电信运营商直接面向最终用户提供数据中心及网络的一站式服务。公司目前已在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝经济圈以及西北地区等五大核

润泽科技 (300442.SZ)

维持

增持

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 编号:S1440520070014

发布日期：2023 年 05 月 07 日

当前股价：58.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-17.31/-17.93	19.51/18.87	28.38/14.54

12 月最高/最低价 (元) 73.69/40.47

总股本 (万股) 95,386.76

流通 A 股 (万股) 6,588.25

总市值 (亿元) 560.68

流通市值 (亿元) 38.73

近 3 月日均成交量 (万) 346.17

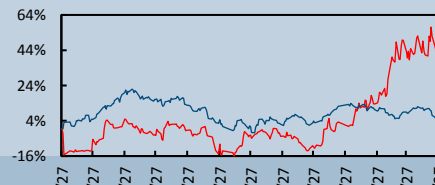
主要股东

京津冀润泽(廊坊)数字信息有限

公司

61.30%

股价表现



心区域、六大算力节点，前瞻性地布局了 56 栋数据中心、约 29 万架机柜。截至 2022 年末，公司已正式交付 8 栋数据中心，约 4.6 万架机柜，其中廊坊国际信息港 A-1、A-5、A-2 等数据中心上电率均超 90%。根据公司历史机柜上电情况，预计最近交付的 A7、A8 数据中心亦将保持较快的上架速度。

中国电信与中国联通作为公司重点合作伙伴，占公司营收比高达 95%，客户占比较为集中。公司主要终端客户为互联网头部企业，包括字节跳动、华为、京东、快手等。我们认为，公司下游客户集中且优质，同时公司与电信运营商签署合同期限一般为 10-15 年，客户较稳定，有助于公司降低销售费用，提升盈利能力。后续公司将有序推进现有数据中心的建设和交付，产能建设及客户优势可保障公司可持续健康发展。

3、重组完成，募投项目为公司未来发展奠定基础。

公司通过“重大资产置换、发行股份购买资产、募集配套资金”实现重组上市，公司承诺上市后 2021 年至 2024 年扣非归母净利润分别不低于 6.12 亿元、10.98 亿元、17.94 亿元、20.95 亿元，2022 年公司业绩实现快速增长并完成重组上市业绩承诺。公司与普丽盛于 2022 年 7 月 25 日进行资产交割，8 月 8 日实现新增股份的发行上市，9 月 13 日普丽盛正式更名为润泽科技。募投项目中，公司拟使用 16.97 亿元建设佛山 A2、A3 数据中心，单栋机柜数为 6316 架，预计达产时间 24 个月，达产后毛利率为 36.25%；拟使用 7.63 亿元建设平湖 A2 数据中心，建设机柜数为 6016 架，预计达产时间 24 个月，达产后毛利率为 36.63%。我们认为，公司募投资金用于建设佛山与平湖数据中心，进一步巩固公司竞争优势、优化公司费用结构，为公司未来发展奠定基础。

4、数字中国建设加速，公司有望乘行业东风快速发展。

受益于数字经济、数字中国发展的不断推进带来的数字化转型需求，以及 ChatGPT 引发的人工智能科技革命，数据中心行业需求持续快速增长。根据中国信通院 2022 年《中国第三方数据中心运营商分析报告》，近年来中国数据中心产业保持 30% 左右快速增长态势，2021 年数据中心市场收入达到 1500 亿元。根据中国信通院预测，2022 年我国数据中心机架规模将达到 670 万架，较 2021 年增加 150 万架，数据中心行业收入将达到 1900 亿元，同比增长 26.7%。

国家推动“东数西算”工程，东部核心资源稀缺性进一步加强。“东数西算”工程会推动电信运营商加大算力枢纽的网络投资，促进数据中心更多利用新能源，预计将在通信网络建设、绿色能源保障等方面持续加大投入力度。近两年，国内 IDC 行业需求有所放缓，但我们认为 2023 年行业有望逐步企稳向好，一方面供给端新增机柜量可能会较前两年减少，另一方面随着宏观经济向好，数字经济发展，平台经济步入健康发展通道，国内 IDC 需求也有望逐步回暖。公司与电信运营商业务往来紧密，近年来电信运营商云计算业务快速增长，自身机柜需求也相应增长，此外公司依托国家“东数西算”战略，扩大西部地区投资，助力推动区域协调发展。目前，公司已经在京津冀、长三角、大湾区、成渝经济圈和西北地区 5 个区域布局 6 个超大规模数据中心，总体规划 56 栋数据中心，29 万个机柜，其中已投产加 2 年内可交付机柜共计约 12 万个。

5、盈利预测与投资建议。公司以城市信息基础管网集约化建设起家，经过转型升级，目前是国内领先的数据中心整体解决方案提供商，提供大规模、高性能的数据中心集群，客户主要是电信运营商与互联网头部企业，客户集中且优质。未来公司有望乘行业东风，业绩实现较快发展。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 18.22 亿元、24.88 亿元、34.62 亿元，对应当前市值 PE 为 30X、22X、16X，维持“增持”评级。

6、风险提示：

IDC 项目建设交付进度不及预期。如果 IDC 项目建设由于各种原因导致进度不及预期，则会造成项目交付延迟，对公司未来收入增长造成负面影响。

市场竞争加剧。IDC 机柜租金价格采用市场化方式确定，如果未来市场整体机柜投放数量增加，则会导致供给大于需求的情况出现，机柜租金价格下降，对公司收入和盈利能力造成不利影响。

市场需求不及预期等。客户在机柜上架后向公司支付租金，如果未来客户自身业务发展情况不佳，则会导致客户的机柜上架进度较慢，进而导致公司业务收入增长放缓。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

刘永旭

通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk