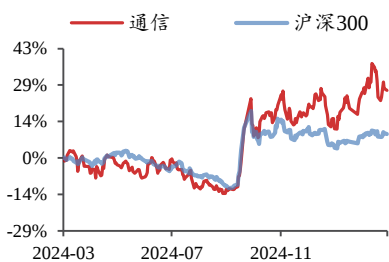


通信

2025 年 03 月 11 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Manus 或加速国产 AIDC 产业链需求释放—行业周报》-2025.3.9

《全面看好国产 AIDC 产业链四大方向—行业周报》-2025.3.2

《阿里将大举投资 AI 基建，全面看好 AIDC&云计算产业链—行业周报》-2025.2.23

IDC REITs 或助力 AIDC 规模扩张

——行业点评报告

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

● 我国 REITs 试点采用契约型 REITs 架构

根据组织结构，REITs 分为公司型 REITs 和契约型 REITs。其中，美国 REITs 以公司型 REITs 为主，亚洲国家 REITs 以契约型 REITs 为主，我国 REITs 试点采用契约型 REITs 架构。契约型 REITs 的本质为信托，不具有法人资格。投资者、受托人与管理人形成信托关系，投资者持有信托基金份额，通常管理人作为受托人根据协议对资产进行管理，资产管理权与资产所有权分离。

● IDC REITs 有助于盘活存量资产，改善融资压力

对于国内 IDC 企业来说，IDC REITs 有助于盘活存量资产，实现资金闭环，增加隐形杠杆，改善融资压力。IDC 属于重资产项目，建设周期较长，建好以后存在比较长的上架爬坡期，爬坡期业绩增速较快，可帮助企业实现高增长，一般上架率到 95%就达到成熟期，成熟期项目虽然每年可以贡献稳定现金流，但后续已无法实现太大增长。IDC REITs 给成熟项目很好变现渠道，可帮助企业盘活存量资产，一次性获得可观的投资收益，用于新项目开发与建设，及大量并购，帮助企业快速扩张。

● IDC REITs 有助于提升 ROE，实现轻资产运营

对于 IDC 企业而言，IDC 项目做 REITs 以后财务报表可能将从母公司剥离，IDC 企业可以将重资产业务从体内剥离，并通过代运营业务实现轻资产运营。（1）资产端：资产、折旧摊销等均或实现出表，有助于降低资金风险和财务成本，同时可以将商誉一并剥离，有助于提升整体 ROE 水平；（2）利润端：一般而言资产公司并不具备 IDC 运营能力，IDC 企业可以通过成立运营公司对 IDC REITs 机柜进行代运营，IDC 企业仍可获得 IDC 代运营收入和利润，另外由于 IDC 企业仍保留对 IDC REITs 项目不低于 20%的股权，所以仍可获稳定持续的派息收益。

AI 大时代，对于 AIDC 机柜需求或持续提升，IDC REITs 有助于 AIDC 企业在 AI 时代实现规模扩张。重点推荐：润泽科技（首单 REITs 上报）、宝信软件；受益标的：光环新网、新意网集团、奥飞数据、万国数据、世纪互联、大位科技、云赛智联、科华数据、数据港、东方国信、浙大网新、杭钢股份、城地香江、铜牛信息、美利云、南兴股份、网宿科技、首都在线、电科数字、首都在线等。

● **风险提示：**AI 发展不及预期、IDC 发展不及预期、IDC REITs 不及预期。

目 录

1、我国 REITs 试点采用契约型 REITs 架构	3
2、IDC REITs 有助于盘活存量资产，改善融资压力	3
3、IDC REITs 有助于提升 ROE，实现轻资产运营	4
4、投资建议与风险提示	4

图表目录

图 1：IDC 项目 REITs 盘活存量资产	3
图 2：IDC 项目 REITs 盘活存量资产	4

1、我国 REITs 试点采用契约型 REITs 架构

根据组织结构，REITs 分为公司型 REITs 和契约型 REITs。其中，美国 REITs 以公司型 REITs 为主，亚洲国家 REITs 以契约型 REITs 为主，我国 REITs 试点采用契约型 REITs 架构。

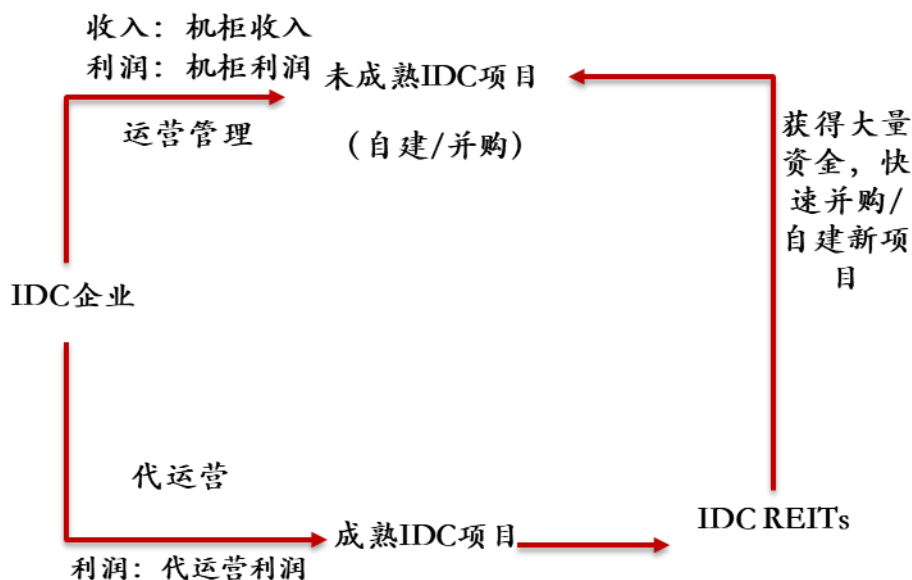
公司型 REITs：公司型 REITs 的本质为公司，具有法人资格。公司型 REITs 与公司运行模式相同，董事会和管理层能够自主进行投资决策，通过满足 REITs 设立的相关法规从而享受税收优惠，当不满足法律规定的“收入测试”时，会被取消 REITs 免税优惠。

契约型 REITs：契约型 REITs 的本质为信托，不具有法人资格。投资者、受托人与管理人形成信托关系，投资者持有信托基金份额，通常管理人作为受托人根据协议对资产进行管理，资产管理权与资产所有权分离。

2、IDC REITs 有助于盘活存量资产，改善融资压力

对于国内 IDC 企业来说，IDC REITs 有助于盘活存量资产，实现资金闭环，增加隐形杠杆，改善融资压力。IDC 属于重资产项目，建设周期较长，建好以后存在比较长的上架爬坡期，爬坡期业绩增速较快，可帮助企业实现高增长，一般上架率达到 95% 就达到成熟期，成熟期项目虽然每年可以贡献稳定现金流，但后续已无法实现太大增长。IDC REITs 给成熟项目很好变现渠道，可帮助企业盘活存量资产，一次性获得可观的投资收益，用于新项目开发与建设，及大量并购，帮助企业快速扩张。

图1：IDC 项目 REITs 盘活存量资产

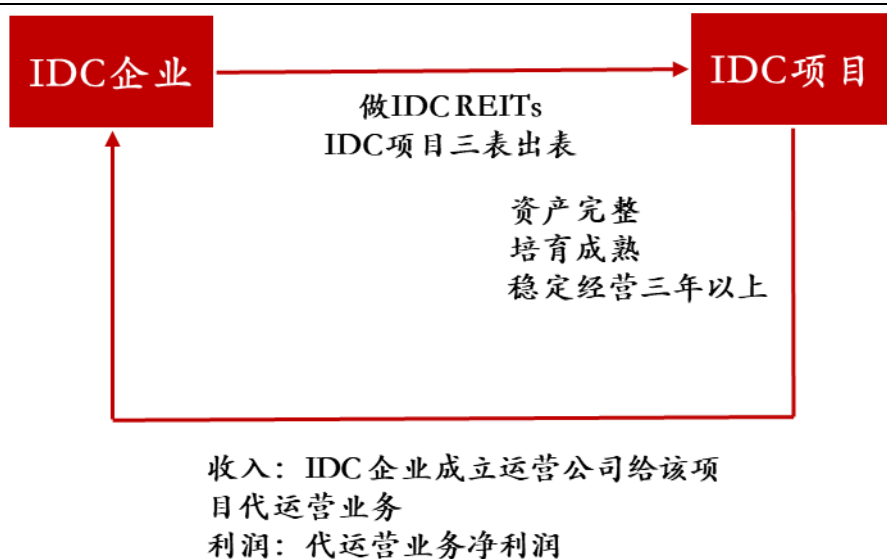


资料来源：开源证券研究所

3、IDC REITs 有助于提升 ROE，实现轻资产运营

对于 IDC 企业而言，IDC 项目做 REITs 以后财务报表可能将从母公司剥离，IDC 企业可以将重资产业务从体内剥离，并通过代运营业务实现轻资产运营。（1）资产端：资产、折旧摊销等均或实现出表，有助于降低资金风险和财务成本，同时可以将商誉一并剥离，有助于提升整体 ROE 水平；（2）利润端：一般而言资产公司并不具备 IDC 运营能力，IDC 企业可以通过成立运营公司对 IDC REITs 机柜进行代运营，IDC 企业仍可获得 IDC 代运营的收入和利润，另外由于 IDC 企业仍保留对 IDC REITs 项目不低于 20% 的股权，所以仍可获得稳定持续的派息收益。

图2：IDC 项目 REITs 盘活存量资产



资料来源：开源证券研究所

4、投资建议与风险提示

AI 大时代，对于 AIDC 机柜需求或持续提升。IDC 属于重资产业务，对于国内 IDC 企业来说，IDC REITs 有助于盘活存量资产，实现资金闭环，增加隐形杠杆，改善融资压力，并且有助于降低资金风险，提升 ROE，实现轻资产运营，有助于 AIDC 企业在 AI 时代实现规模扩张。重点推荐：润泽科技（首单 IDC REITs 上报）、宝信软件；受益标的：光环新网、新意网集团、奥飞数据、万国数据、世纪互联、大位科技、云赛智联、科华数据、数据港、东方国信、浙大网新、杭钢股份、城地香江、铜牛信息、美利云、南兴股份、网宿科技、首都在线、电科数字、首都在线等。

风险提示：AI 发展不及预期、IDC 发展不及预期、IDC REITs 不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn