

IDC专题报告： AIDC周期来临，各厂竞逐份额

行业研究 · 行业专题

计算机 · 人工智能

投资评级：优大于市（维持评级）

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

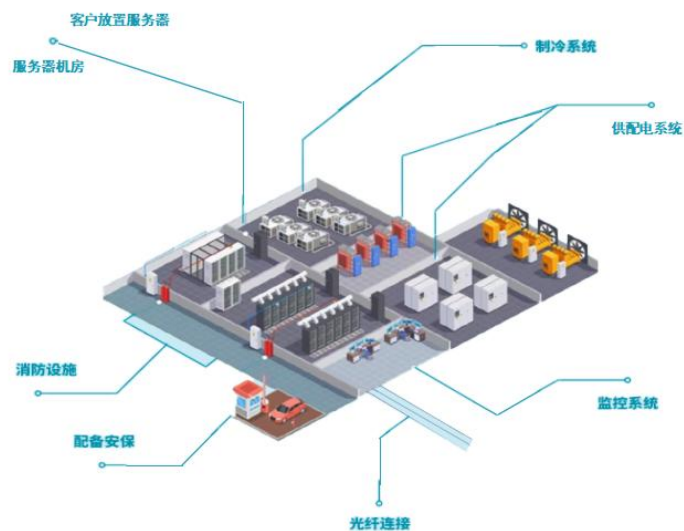
- **AI快速发展，IDC进入新一轮发展周期。**近年来，随着云计算、AI、大数据等信息技术的快速发展，数据中心的算力需求呈现出爆发式增长。据华为预计全球AI算力需求将在2030年达864 ZFLOPS (FP16)，智能算力需求提升将推动数据中心规模的大幅增长，据SemiAnalysis预测，全球数据中心容量将从2023年的49GW增长至2026年的96GW，新建智算中心容量将占增量的85%。
- **中国及全球IDC市场迅速扩张。**中国大模型数量及规模快速增长，日活迅速提升。同时大模型加速迈向行业纵深，赋能应用场景。在算力需求暴涨、数据和模型资源稀缺、AI技术广泛落地背景下，智算中心成为地区AI智能新基建。据中投产业研究院数据，预计中国数据中心市场将在2028年达5437亿元，未来五年CAGR为8.83%。过去五年全球数据中心行业凭借云计算实现了快速发展，主要数据中心市场整体需求端显著增长，预租率攀升至历史巅峰。据DC byte数据，截至2023年，全球待建数据中心的总规划供应量达37.8GW，相当于当前存量的一倍，未来IDC规模将保持快速增长态势。
- **数据中心重点公司梳理。**1) Equinix：全球数据中心市场龙头，专注于提供数据中心托管和互联服务。公司计划于未来12个月上架15725台机柜，计算可得新增机柜将为公司2026年带来4.76亿美元经常性收入；2) 世纪互联：公司为中国领先的运营商中立和云中立的数据中心服务提供商，预计将在未来12个月交付297MW容量的基地型IDC，相当于当前上架容量的一倍。以当前基地型IDC平均单价计算，预计将为公司带来22.57亿收入增量；3) 万国数据：公司为中国和东南亚领先的高性能数据中心开发商和运营商，假设公司未来12个月将交付容量66405平方米，以当前IDC平均单价计算，可得公司对应新增年经常性收入达16.2亿元。
- **风险提示：**AI应用落地不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧、宏观经济波动、新技术研发不及预期、估值风险。

- [**01**] AI快速发展，IDC进入新一轮发展周期
- [**02**] 中国及全球IDC市场迅速扩张
- [**03**] IDC重点公司梳理
- [**04**] 风险提示

IDC为数字经济的载体，正进入新一轮快速发展期

- **数据中心为AI、云计算等新一代数字技术的算力载体。** IDC（数据中心）是为租户/客户的计算机系统（包括服务器、存储设备、网络设备等）提供放置、电力、冷却、安全和监控等基础设施的专用场所，用于构建、运行和交付应用程序和服务，同时也用于存储和管理与这些应用程序和服务相关的数据的IT基础设施。数据中心是促进5G、AI、云计算等新一代数字技术发展的数据中枢和算力载体，对于数字经济增长具有重要助推作用。
- **数据中心产业进入新一轮快速发展期。**近年来，随着云计算、AI、大数据等信息技术的快速发展，数据中心的算力需求呈现出爆发式增长。据华为《智能世界2030》报告预测，2030年人类将迎来YB数据时代（全球每年新产生的数据总量将达YB级别），全球通用计算算力将达3.3ZFLOPS（FP32），AI算力需求激增，2030年将达864 ZFLOPS（FP16），全球数据中心产业正进入新一轮快速发展期。

图：数据中心构造及服务器机房内部示意图



资料来源：首程控股-《数据中心行业投资与价值洞察》-2023年-P5，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：数据中心收入模式示意图

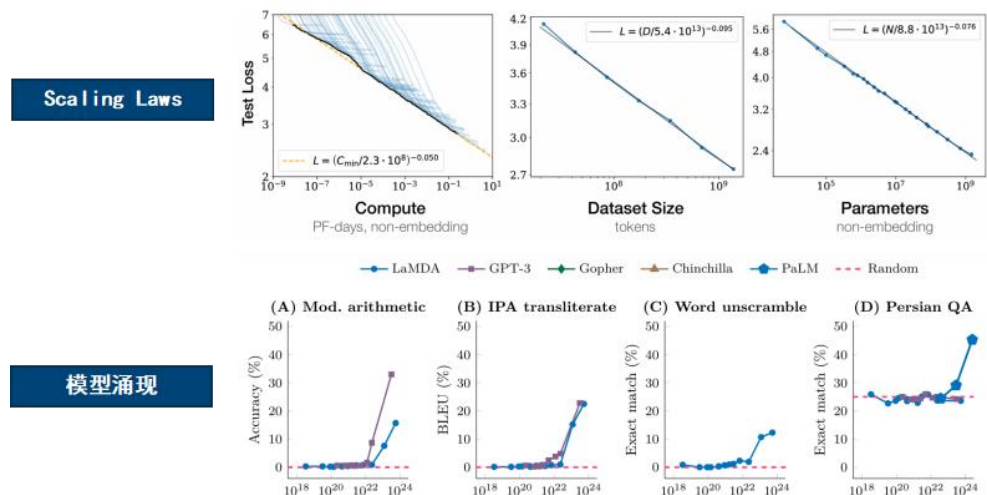


资料来源：中国信息通信院云计算与大数据研究所，国信证券经济研究所整理

AI快速发展成为市场扩张的主要动因

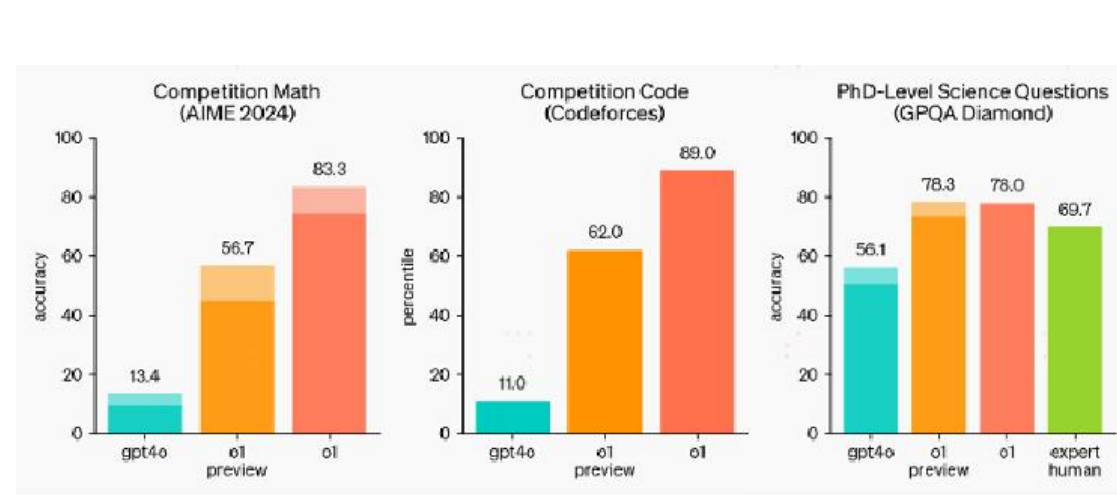
- **AI发展推动算力需求提升，成为当前IDC市场扩张的主要动因。** 1) Scaling Laws及涌现仍是当前大模型能力提升的基础，AI模型能力提升依赖更大的训练数据量和参数量，对应更高的算力需求；2) 大模型从基于文本向图片、视频、音频等多模态加速迭代。2024年12月，OpenAI发布视频生成模型Sora，谷歌发布Gemini 2.0，支持图片、视频和音频等多模态输入。训练模型的数据从单一文字数据发展到目前的图片、视频等多样化数据，均需要更强的算力处理；3) 新兴AI应用场景不断涌现，如AI Agent、VR/AR、人型机器人等，人与模型的交互方式也不再局限于文本交互，用户可实现通过上传图片或视频来询问内容相关问题、通过语音指令与模型进行交流等，模型逐步切入大众的工作、生活场景，带来相关算力需求提升；4) Scaling向推理侧发展，OpenAI发布推理模型o1及o3，将更多计算资源应用于推理侧，赋予模型深度思考并解决复杂问题的能力。同时，新推出的模型数量激增，模型使用人数大幅上升，推动推理侧算力需求快速增长。

图：Scaling Laws及涌现使模型能力极大提高



资料来源：Jared等著-《Scaling Laws for Neural Language Models》-Arxiv（2020）-P3，国信证券经济研究所整理

图：o1通过思维链大幅提升性能

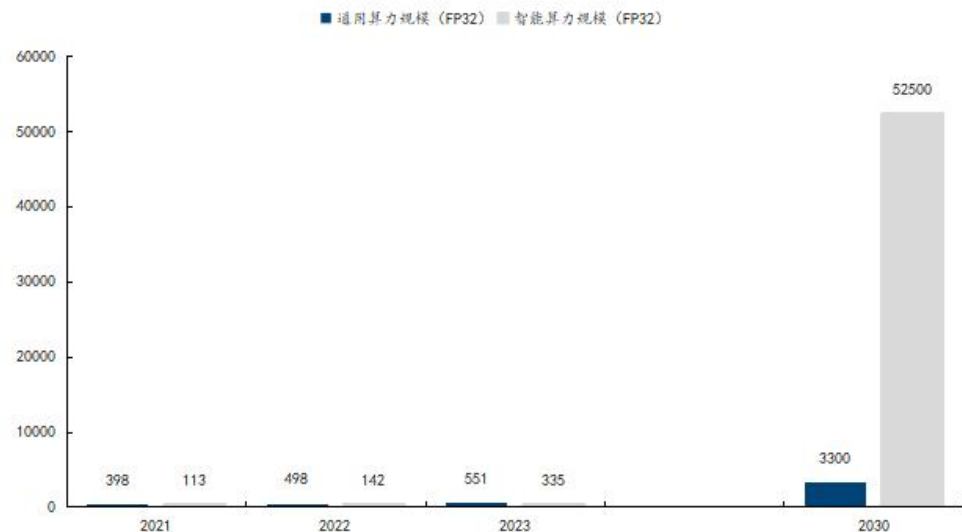


资料来源：OpenAI，国信证券经济研究所整理

智算中心成为IDC发展的主要形式

- 依据应用场景划分，IDC可分为通用型、智算型以及超算型数据中心：1) 通用型数据中心基于CPU芯片服务器提供的算力，主要用于传统的数据存储、处理和管理任务，对计算性能的要求相对较为均衡，包括一定量的计算、存储和网络传输能力；2) 智算型数据中心基于GPU、FPGA、ASIC等AI芯片的加速计算平台提供的算力，主要用于人工智能和机器学习领域，通过大规模的数据训练模型，来实现智能化应用；3) 由超级计算机等高性能计算集群所提供的算力，主要用于尖端科学领域，如行星模拟、天体物理、基因分析等。
- **随着AI的发展，智能算力的需求将成为未来数据中心发展最主要的驱动力。**据中国信息通信研究院测算，截至2023年底全球智能算力规模为335 EFLOPS，预计到2030年将达52.5 ZFLOPS。智能算力需求提升将推动数据中心规模的大幅增长，据SemiAnalysis预测，全球数据中心容量将从2023年的49GW增长至2026年的96GW，新建智算中心容量将占增量的85%。

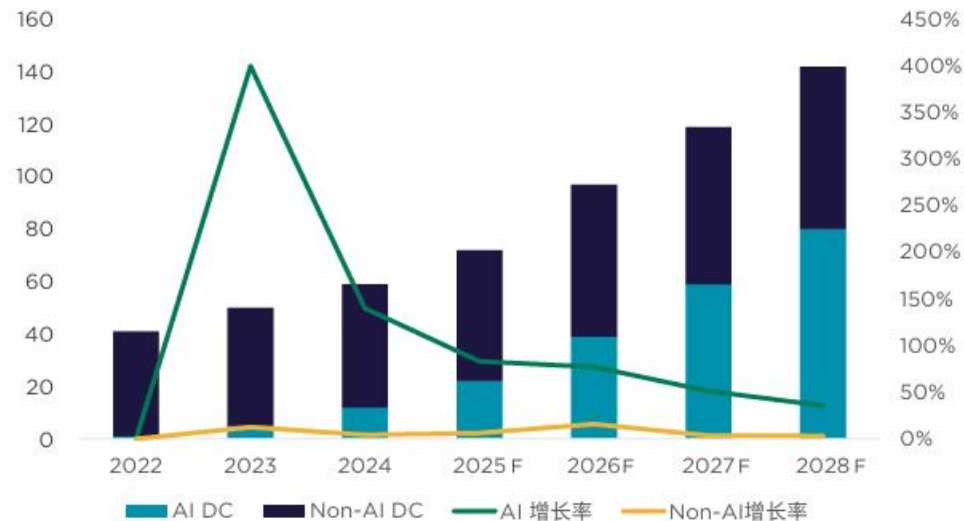
图：全球智能算力规模快速提升（单位：EFLOPS）



资料来源：中国信息通信研究院，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：全球数据中心容量预期（单位：GW）



资料来源：首程控股-《数据中心行业投资与价值洞察》-2023年-P7，国信证券经济研究所整理

IDC逐步向高密度、高能效方向发展

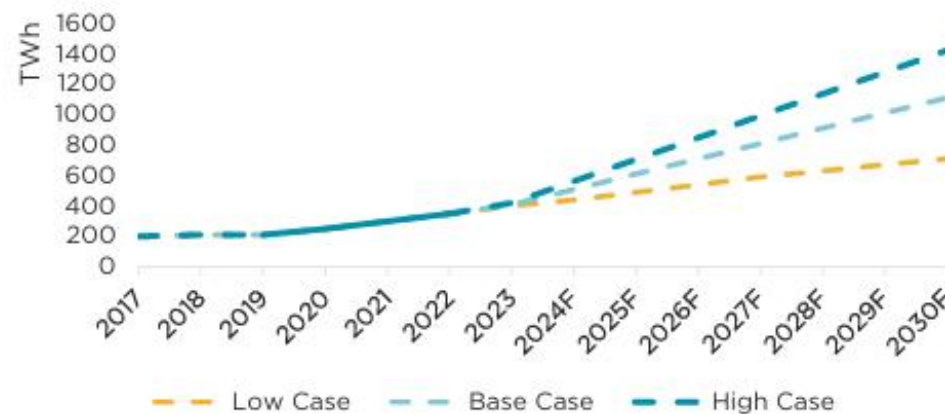
- **智算中心引领数据中心向更高密度和能效的方向转型。**在生成式AI广泛应用之前，数据中心服务商通常按照单机柜功率2-10KW的标准进行建设和部署。随着AI技术的飞速发展和对算力需求的增加，数据中心开始部署更多装有GPU的AI服务器以满足计算密集型任务，推动单机柜功率显著提升。据《数据中心行业投资与价值洞察》数据，全球数据中心平均单机架功率已从2017年的5.6KW/机架提升至2023年的12.8KW/机架，超算、智算中心的单机柜功率甚至超过30KW，预计未来单机柜功率还将进一步提升。
- **AI时代背后是强劲的算力需求，而算力的基石则是巨量的能源消耗。**AI算力扩容需要大量电力、产生大量碳排放已是当前不可规避的重要问题。一次ChatGPT搜索的电力消耗大约是传统Google搜索的6-10倍，据国际能源署（IEA）预期，到2026年数据中心的电力使用量或将翻倍，达到650-1050TWh之间。面对全球数据中心能源消耗的急剧增长，各国政府正推动数据中心向绿色、可持续的方向发展，并对数据中心PUE进行限制。

图：全球平均机架密度及预测（单位：KW）



资料来源：首程控股-《数据中心行业投资与价值洞察》-2023年-P8，国信证券经济研究所整理

图：数据中心需求对应的预测电力消耗量（单位：TWh）



资料来源：首程控股-《数据中心行业投资与价值洞察》-2023年-P9，国信证券经济研究所整理

- [01] AI快速发展，IDC进入新一轮发展周期
- [02] 中国及全球IDC市场迅速扩张
- [03] IDC重点公司梳理
- [04] 风险提示

中国AI市场快速提升

- **中国大模型数量及规模快速增长，日活迅速提升。**据信通院《全球数字经济白皮书（2024）》数据，全球AI大模型数量达1328个，美国占比44%，中国占比36%，位居全球第二，预计到2028年全球大模型市场规模将达1095亿美元，中国大模型市场将达1179亿元。据AI产品榜数据，2024年12月豆包APP月活已达7116万，为仅次于ChatGPT的全球第二大AI应用，国产大模型与海外顶尖大模型的差距逐步缩小。
- **大模型加速迈向行业纵深，赋能应用场景。**从行业看，金融行业是AI渗透率领先行业，AI+金融应用目前已覆盖产品设计、市场营销、风险控制、客户服务等环节，形成覆盖全生命周期的解决方案。AI医疗项目建设方式多样化，AI大模型可赋能医疗行业各个环节，例如AI疾病诊断、辅助药物开发、优化治疗方案等。工业制造领域，AI可推动生产管理自动化，实现提升生产效率、优化业务流程等。据沙利文预期，受行业AI落地推动，2023年中国行业大模型市场规模达105亿元，预计在2028年将达到624亿元，期间CAGR达42.82%。

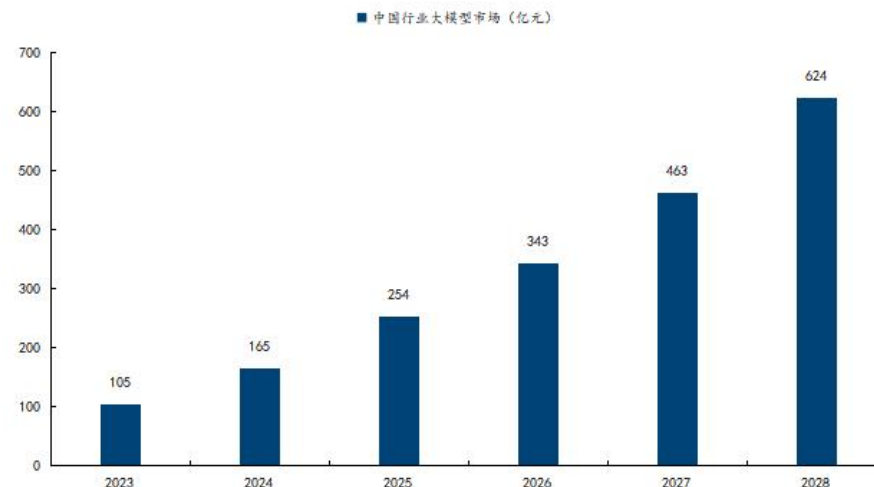
图：12月全球AI APP月活（单位：百万）

AI 产品	APP简介	12月APP MAU	12月MAU变化
ChatGPT	The official app by OpenAI	315.29	9.76%
豆包	AI智能助手 抖音	71.16	18.64%
Nova	聊天AI与AI写作机器人	55.04	10.89%
Talkie AI	Chat With Character MiniMax	29.77	18.16%
Remini	人工智能修图	28.32	1.32%
Character AI	Chat Ask Create	28.18	4.83%
FaceApp	AI人脸编辑器	27.21	2.76%
Ask AI	Chat with Ask AI	26.68	1.25%
ChatOn	Powered by ChatGPT & GPT-4O	26.01	-9.81%
Chatbot AI	Chatbot AI & Smart Assistant	24.1	4.34%

资料来源：AI产品榜，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：中国行业大模型市场规模分析



资料来源：沙利文-《中国行业大模型市场报告》-2024年-P5，国信证券经济研究所整理

智算中心成为AI新基建

- **多项政策支持，算力布局持续优化。**近年来，我国高度重视算力产业发展，相继出台了《全国一体化大数据中心协同创新体系算力枢纽实施方案》、《深入实施“东数西算”工程加快构建全国一体化算力网的实施意见》、《算力基础设施高质量发展行动计划》等系列相关政策文件。目前，我国已形成“八大枢纽十大集群”的数据中心布局，东西部算力资源空间分布不均衡局面得到了较大改善，算力中心总体布局持续优化。
- **在算力需求暴涨、数据和模型资源稀缺、AI技术广泛落地背景下，智算中心成为地区AI智能新基建。**据IDC数据，地方政府迅速推进智算产业建设，积极构建300-1000 PFLOPS (FP16) 规模的大型算力节点，为AI大模型提供高效、稳定的运算服务。据科智咨询统计，截至2024年末，我国投产/在建智算中心总量已经超过500个，智算中心建设呈现加速趋势，相关市场需求广阔。

图：中国数据中心资源分布及2023年中国分地区数据中心机柜服务费情况（单位：元/KW/月，服务费均为含电价格）



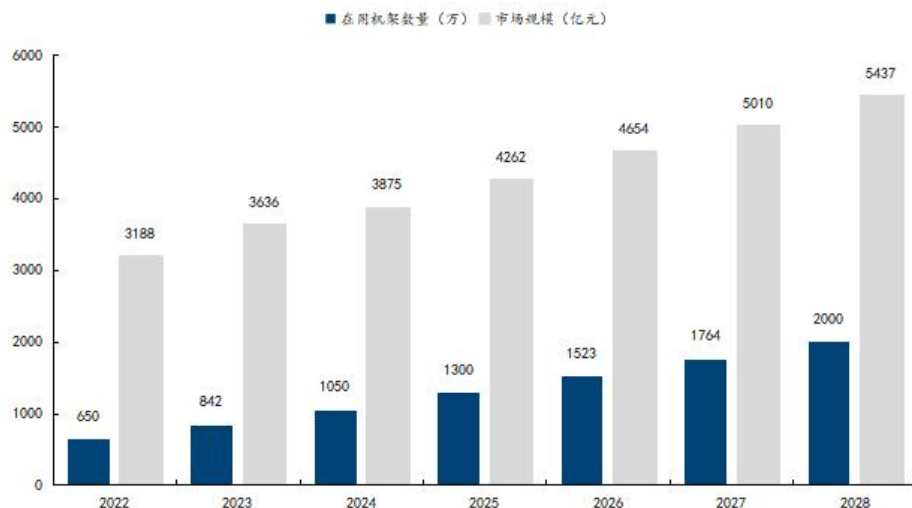
资料来源：首程控股-《数据中心行业投资与价值洞察》-2023年-P15，中国算力发展大会-《中国算力发展报告》-2024年-P21，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

中国数据中心市场规模高速增长

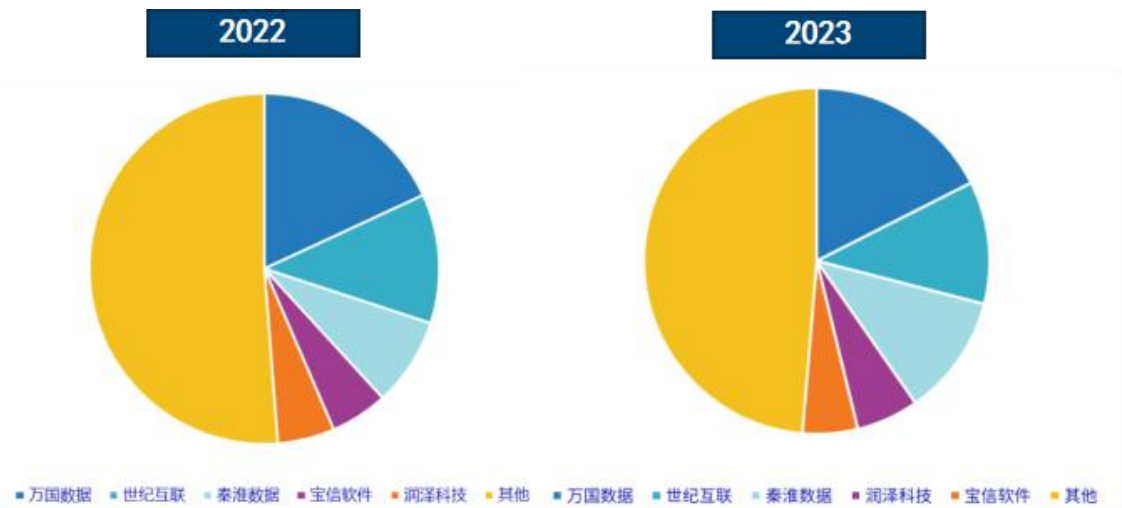
- **受新基建、数字化转型及数字中国远景目标等国家政策支持，中国内地数据中心市场规模持续高速增长。**据中投产业研究院数据，2023年中国数据中心市场规模约为3636亿元，同比增长14.08%，预计市场将在2028年达5437亿元，未来五年CAGR为8.83%。2023年中国在用柜数量达842万台，同比增长29.54%，预计将在2028年达2000万台，未来五年CAGR为17.48%。随着各地区、各行业数字化转型的深入推进以及AI应用的逐步落地，中国内地数据中心市场规模预计将保持持续增长态势。
- **中国数据中心运营商因头部企业的资本和规模优势，呈现出向头部企业聚拢的趋势。**据IDC数据，中国数据中心市场Top5服务商份额从2022年的48.8%提升到2023年的51.3%。头部企业往往能够进行更大规模的数据中心建设和技术投入，并投入更多资金、资源进行研发。同时数据中心市场往往具有较高客户粘性，头部公司凭借更广泛的客户资源使其在拓展市场方面具有更大优势。

图：中国数据中心标准机架数量及市场规模



资料来源：中投产业研究院，国信证券经济研究所整理

图：中国数据中心运营商市占率分布

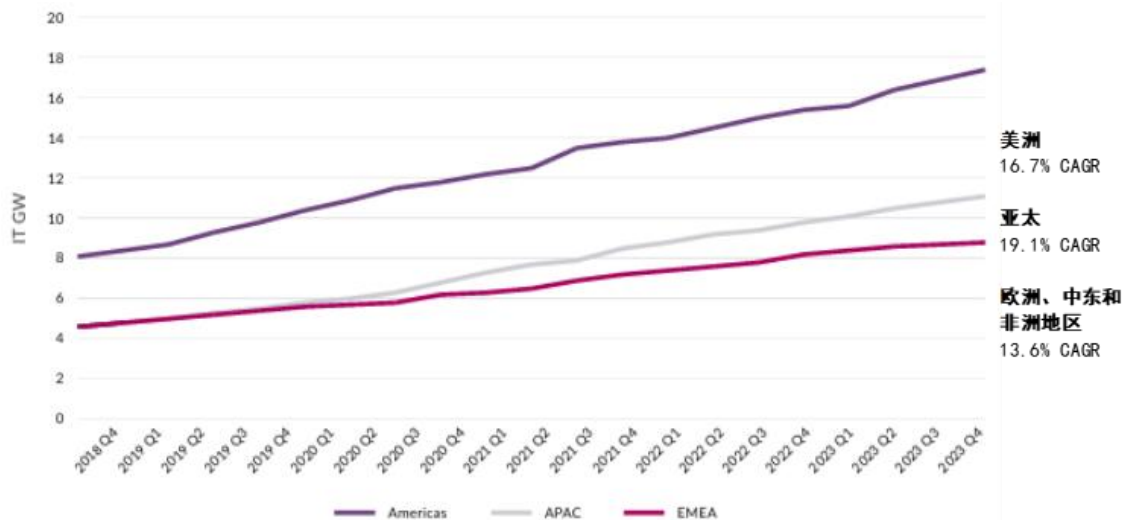


资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

全球数据中心供应量快速提升

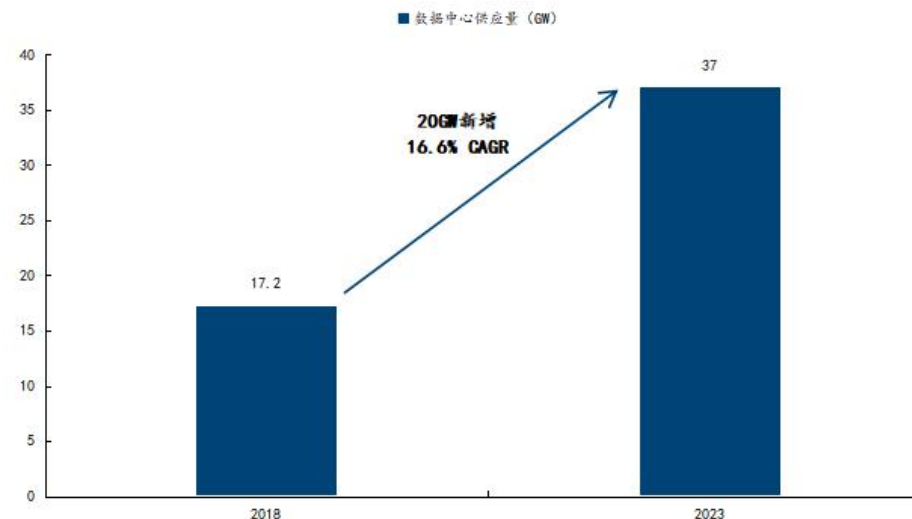
- 过去五年全球数据中心行业凭借云计算实现了快速发展，智算中心的兴起为行业持续增长增添了新的动力。据DC byte数据，2018年末全球数据中心的总存量供应约为17.2GW，而到2023年末提升至37GW，期间CAGR达16.6%。分地区来看，美洲地区为全球最大市场。受AI发展推动，美洲地区数据中心供应量从2018年的8.1GW增长至2023年的17.4GW，期间CAGR达16.7%。亚太地区为增速最快市场，2018-2023年期间数据中心供应量CAGR达19.1%，主要集中在中国、澳大利亚、日本等发达市场。近年来，南亚和东南亚的市场逐步兴起，或将在未来继续推动亚太地区数据中心的显著增长。欧洲、中东和非洲地区数据中心供应量从2018年的4.6GW增长至2023年的8.8GW，期间CAGR达13.6%。法国、德国、荷兰等发达市场增速最快，平均每市场增加450MW供应量。AI继续推动数据中心增长，下游需求提升导致托管服务租金的上涨，运营商和大规模企业正扩展分布式集群，以获得更多的土地和电力资源。

图：亚太地区为增速最快市场



资料来源：DC byte-《Global Data Centre Index》-2024年-P7，国信证券经济研究所整理

图：全球数据中心供应量快速提升

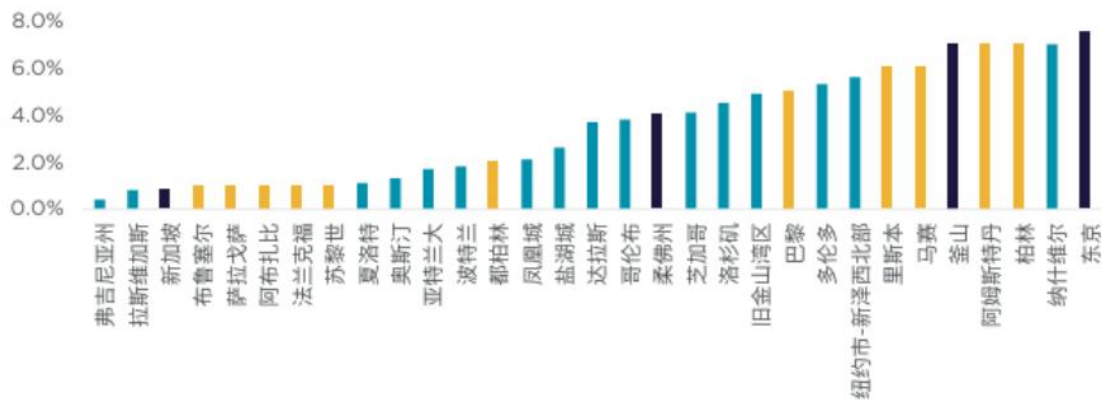


资料来源：DC byte-《Global Data Centre Index》-2024年-P7，国信证券经济研究所整理

全球数据中心供求关系改善

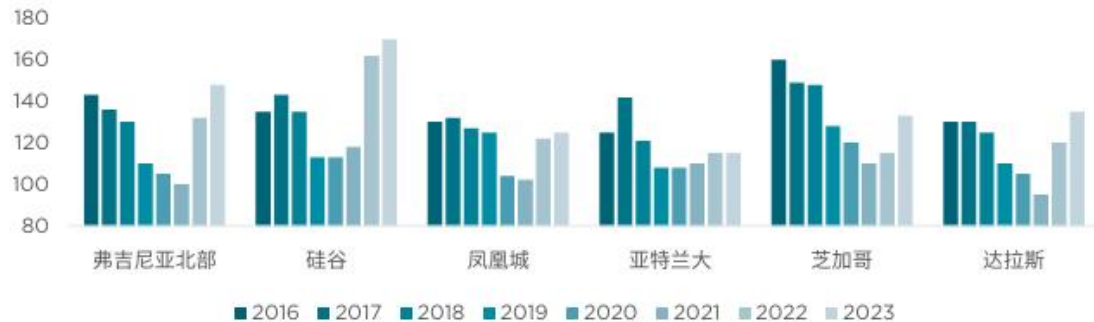
- **全球主要数据中心市场整体需求端显著增长，预租率攀升至历史巅峰。** 智算中心，尤其是超大规模云服务的需求激增，促使多个市场空置率呈现下降趋势。据戴德梁行数据，至2023年底，多数成熟市场的空置率已跌破10%，核心区域达5%以下。预租赁空间的占比创历史新高，主要市场中60%至70%的租赁活动在设施建成前即已完成预订。
- **电力成为数据中心数据部署的关键挑战，数据中心租赁价格持续走高。** 考虑到有限的电力供应和配套设施，大多数租户选择续租现有合同，而不是寻找新设施，数据中心用户对运营商有着较高粘性。以美元计价，新加坡对于250至500KW需求的租赁价格位居榜首，达到每月315至480美元/KW。而在北美主要数据中心租赁市场，250至500KW需求的平均月服务费同比上涨了18.6%，达到每KW每月163.44美元。对于数据中心开发商而言，电力供应是核心考量因素。可再生能源进展、输电和配电电力基础设施以及可负担电力供应的情况继续影响数据中心运营商的选址决策。

图：主要数据中心市场空置率表现



资料来源：首程控股-《数据中心行业投资与价值洞察》-2023年-P24，国信证券经济研究所整理

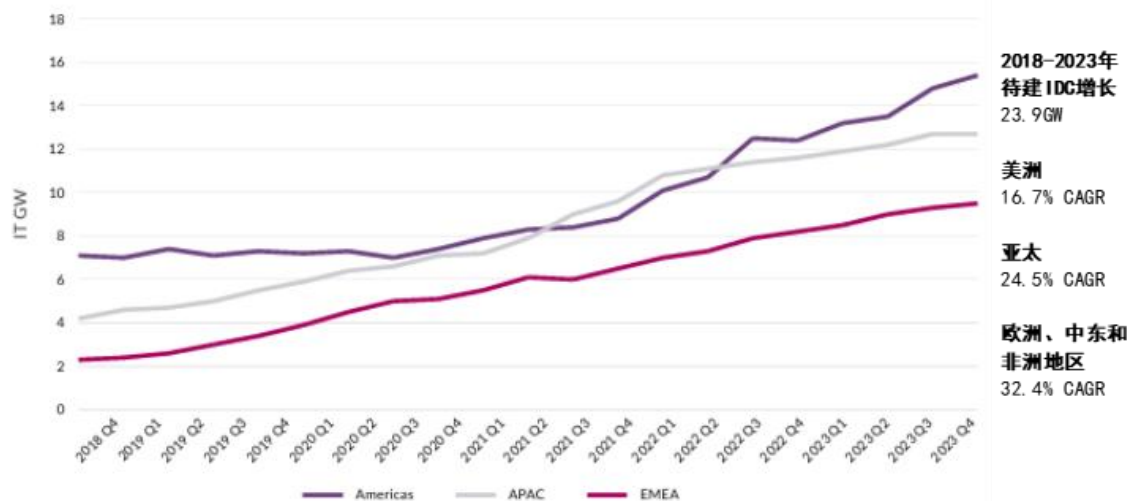
图：北美重点城市数据中心平均服务费单价（单位：美元/月/KW）



资料来源：首程控股-《数据中心行业投资与价值洞察》-2023年-P24，国信证券经济研究所整理

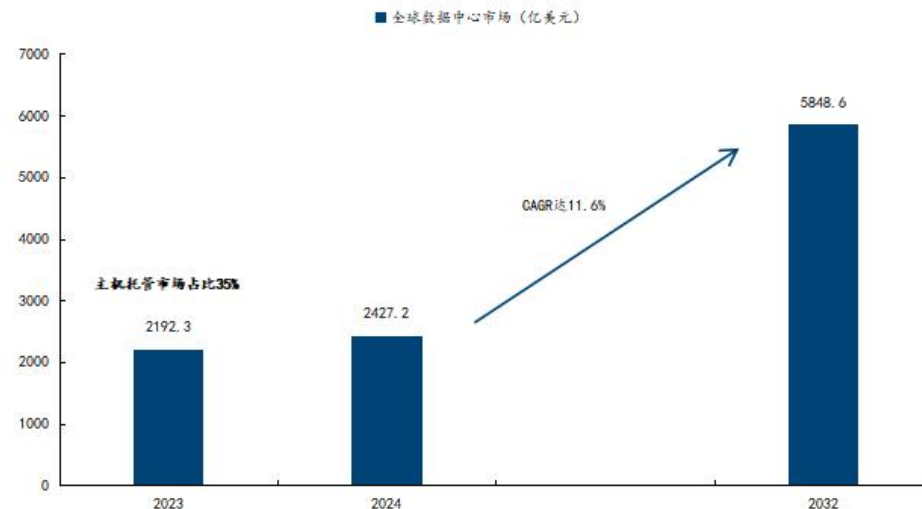
- **全球待建数据中心（包括在建和已规划项目）供应量快速提升，数据中心将继续保持高速增长。**全球待建数据中心供应量可被视为反应未来市场供给情况的指标，这部分供应量将在未来三到五年内成为实际供应量。据DC byte数据，截至2023年，全球待建数据中心的总规划供应量达37.8GW，相当于当前存量的一倍，预示着未来五年数据中心规模将保持快速增长态势。
- **受AI和高端计算推动，全球数据中心市场迅速扩张。**据Astute Analytica预计，到2030年，AI工作用电量将占全球数据中心用电量的三分之一，AI数据中心将占数据中心总量的70%。据Fortune Business Insight数据，2023年全球数据中心市场达2192.3亿美元，将从2024年的2427.2亿美元增长至2032年的5848.6亿美元，期间CAGR达11.6%。其中，主机托管为最大细分市场，占比达35%。

图：全球待建数据中心供应量快速提升



资料来源：DC byte-《Global Data Centre Index》-2024年-P9，国信证券经济研究所整理

图：全球数据中心市场预期



资料来源：Fortune Business Insight，国信证券经济研究所整理

- [01] AI快速发展，IDC进入新一轮发展周期
- [02] 中国及全球IDC市场迅速扩张
- [03] IDC重点公司梳理
- [04] 风险提示

数据中心重点标的梳理

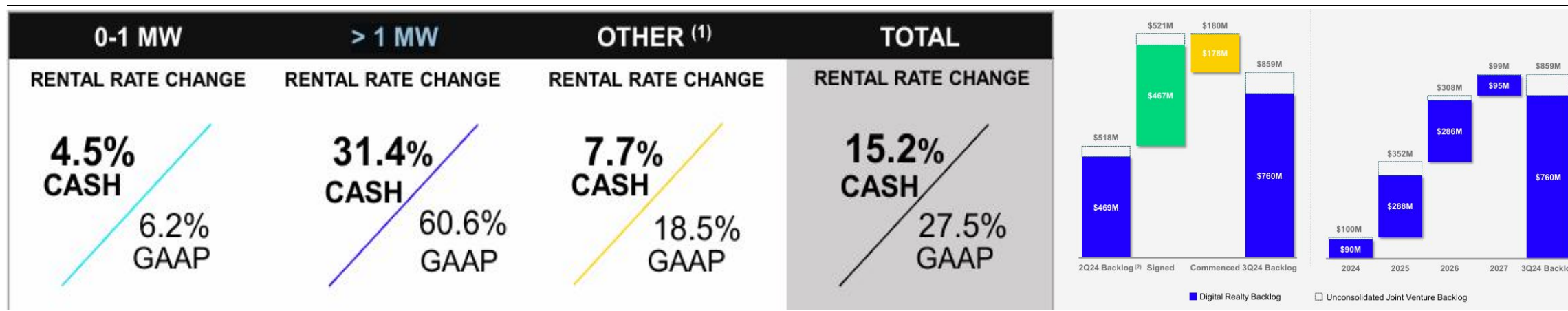
公司	主营业务	IDC业务介绍
世纪互联	互联网数据中心服务（IDC）、云计算解决方案、虚拟专用网络（VPN）	IDC业务主要提供数据中心基础设施建设和运营服务，包括机柜租赁、带宽接入、服务器托管等，还为客户提供全方位增值服务，如网络安全、容灾备份、数据迁移等。之前以零售模式销售为主，19年发布“新零售+大定制批发”双引擎战略。批发IDC业务针对需要大规模空间与高电力支持的超大规模客户（如云计算巨头）。服务包括高密度电力解决方案，可满足高性能计算（HPC）需求。以人工智能需求为主导，约90%的新增订单来自AI相关需求。数据中心支持液冷（最高可达每机柜120kW）与风冷（最高可达30kW）。零售IDC业务服务对象主要为中小企业和多样化的行业客户，包括金融、IT服务、虚拟现实等。提供标准化托管服务以及附加值服务（如混合IT和网络安全解决方案）。提供全生命周期顾问咨询服务流程。
万国数据	数据中心基础设施建设和运营服务	提供数据中心基础设施建设和运营服务、托管服务、托管管理服务和管理云服务。托管管理服务板块包括多种增值服务，涵盖数据中心IT价值链的全环节管理云服务板块正开发创新化服务平台以帮助管理混合云。业务以批发模式为主。目前正积极布局东南亚和东北亚的数据中心业务。
润泽科技	园区级、大规模IDC与AIDC服务	通过与电信运营商合作，采用批发模式，为大型互联网公司、云厂商等终端客户提供服务器托管服务与运营维护、安全管理等其他增值服务。AIDC业务主要为终端大模型客户、大型互联网客户通过组建从智算基础设施、智算平台、完整的智算中心整体解决方案的产业生态，为终端大模型客户提供智算服务公司采用“自投、自建、自持、自运维”模式，与运营商深度合作。
光环新网	互联网IDC及其增值服务、云计算服务、互联网宽带接入服务（ISP）	为大型客户提供从数据中心前期规划设计、定制化建设、后期运维管理的全生命周期服务，为中小型用户提供IDC到云网互联的个性化解决方案，与大型云计算服务商及互联网客户合作，为其提供数据中心托管及相关增值服务。公司在北京、上海、天津、河北燕郊、湖南长沙、浙江杭州、新疆乌鲁木齐等七个城市及地区开展互联网数据中心业务。
宝信软件	软件开发及工程服务（工业互联网为主）和服务外包业务（IDC为主）	IDC项目位于算力需求旺盛的一线城市及周边地区。宝之云一至四期项目为批发型业务模式，以大型客户为主，主要有腾讯、阿里、中国太保等。公司IDC项目上架率较高，依托于宝武钢，项目用地多租赁成本较低，水电系统较为完善。
数据港	IDC服务、IDC解决方案以及云销售业务	主营业务为数据中心服务器托管服务，以批发型数据中心服务为主，零售型数据中心服务为辅。批发型数据中心服务面向大型互联网公司或电信运营商提供定制化的服务器托管服务，根据提出的具体规划设计要求进行数据中心投资建设、技术运行和运维管理。零售型数据中心服务系面向中小型互联网公司一般企业等客户提供相对标准化的服务器托管服务、网络带宽服务、运维管理服务等。根据不同客户需求提供不同产品组合业务，如设计规划咨询、项目管理、数据中心整体解决方案业务、数据中心改造业务、第三方托管服务等。
云赛智联	云服务大数据、行业解决方案、智能化产品	提供数据中心基础设施建设和运营服务，注重数据中心基础设施建设和运营服务的全方位发展，包括机柜租赁、带宽接入、服务器托管等。主要采取零售型业务模式，业务主要集中在长三角地区，服务于中小客户。
Digital Realty Trust	数据中心服务、云信息技术服务等	提供多租户数据中心平台，支持客户实施托管、连接、混合IT架构和边缘计算。数据中心网络覆盖全球，尤其在美国和欧洲的业务需求旺盛地区布局密集在数据中心的建设和运营方面具有一定的技术积累和优势，使用可再生能源运行和维护其数据中心。主要采取批发型业务模式。
Equinix	数据中心、网络连接、多云生态系统	数据中心网络覆盖全球，包括美洲、亚太、欧洲及中东的14个国家（地区）的31个市场，支持多种网络服务提供商的连接，同时提供虚拟主机的托管服务在数据中心的高性能、低延迟的物理主机托管解决方案方面具有优势。通过租赁大型空间并细分提供小型零售托管服务，主要采取零售型业务模式。

资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

Digital Realty Trust: 下游需求增加推动价格上涨

- **Digital Realty Trust是全球领先的数据中心、托管和互连解决方案提供商。** 公司数据中心提供了安全、高度连接且持续可用的环境，用于交换、处理和存储关键数据，客户可通过公司的PlatformDIGITAL平台与其顾客和合作伙伴互连。截至24Q3，公司在全球拥有超5000家客户，涵盖全球超50个主要市场，合计运营超300个数据中心，在运营数据中心容量超2700MW。
- **受下游需求推动，续约价格大幅提升。** 24Q3公司新签租约金额达5.21亿美元，其中4.5亿美元属于大于1MW订单，主要由北美地区大于1兆瓦的预订量快速提升、价格上涨近30%导致。为满足下游需求，公司对数据中心进行大幅扩展，目前在建数据中心容量达644MW，同时维持了超3000MW的可构建IT负载容量。公司客户预定订单合计达8.59亿美元，环比增长超60%，其中在2025年新增年经常收入将达4.5亿美元。24Q3公司签订了2.58亿美元的续约租约，现金续约租金价格增加了15.2%，24Q1-Q3公司现金续约差价达+10.5%。

图：公司新签订单、续约价格明显提升

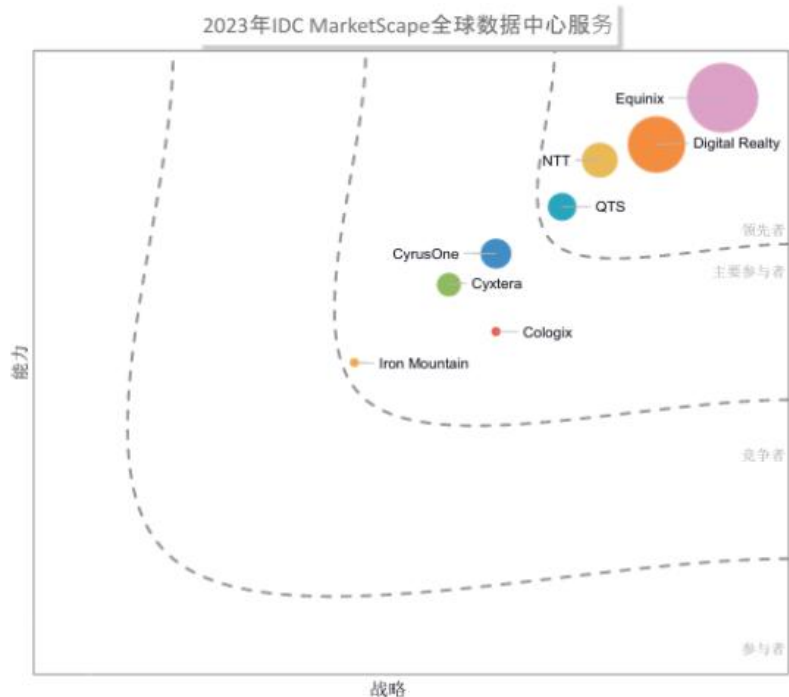


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

Equinix：全球数据中心市场龙头

- **Equinix为全球数据中心市场龙头，致力于提供企业可平等访问的数据中心。**公司为网络中立的多租户数据中心（MTDC）提供商，成立初期时的数据中心多为电信运营商或互联网企业自行搭建或租赁，存在建设与维护成本高、难以随业务发展而灵活扩展等问题。因此，公司致力于提供大规模的第三方互联网数据中心，为企业提供平等的访问权、中立性和互联性，以解决互联网数据中心的痛点。公司于2015年申请变更为REIT（房地产投资信托基金），采用REIT的组织形式使公司能够利用REIT结构的税务优惠，从而提升公司的盈利能力，更好的扩展在全球的业务布局。据IDC数据，公司为2023年全球最大的数据中心服务供应商。据贝哲思咨询数据，2024年公司全球市占率达10.69%。

图：公司为全球最大的IDC提供商



y轴反映了供应商当前的能力和服务项目丰富程度，以及供应商与客户需求的契合度。

x轴体现了供应商未来的战略与客户在3到5年后的需求的契合度。

标记大小代表各个供应商在所评估的具体细分市场内的市场份额。

- 公司是全球领先的数字基础设施供应商，专注于提供数据中心托管和互联服务，主要产品包括数据中心、互联服务以及数字化产品等。Platform Equinix是公司提供的全球性的数字基础设施平台，结合了公司全球的数据中心、互联解决方案、数字产品、商业和数字生态系统以及专业咨询和支持。
- **1) 数据中心：**为客户提供数据中心的主机部署、托管服务，通常根据客户消耗的空间和电力进行计费；
 - IBX数据中心：在全球部署的中立供应商共置数据中心，为企业、网络、云和SaaS提供商以及业务合作伙伴提供了直接且安全的互联访问，使它们能够相互连接；
 - xScale数据中心：旨在满足特定大规模客户的核心工作负载部署需求，主要服务于需要部署大量基础设施的大型云服务提供商和科技公司，能够支持客户的大规模扩展需求，提供高度的可定制性和扩展性；
- **2) 互联服务：**使客户能够连接到多个数据中心和特定生态系统，通常根据客户的出站连接量进行计费；
- **3) 数字化产品：**公司提供的边缘解决方案帮助企业快速部署网络、安全和硬件服务，而无需自己购买和管理物理硬件设备，客户可根据自身需要快速调整和部署网络资源，做到即用即付，服务通常根据客户使用的实例数量和容量进行计费。

Equinix: 提供领先的数据中心解决方案



图: Equinix主要产品

产品分类	细分产品	产品介绍
数据中心	Private Cages	为单一客户定制设计和建造, 空间分配基于购买的电力配额和计划的机柜数量, 适用于自定义的多机柜部署
	Secure Cabinets	按照行业标准尺寸制造的钢框架机柜, 较Private Cages空间更小、更经济, 同样提供定制化配置
	Secure Cabinet Express	符合Equinix标准、随时可部署的机柜, 适合大多数IT部署要求, 已预连接到Equinix Fabric中
	Equinix Smart Hands	为技术支持服务, 在所有IBX数据中心提供全天候远程服务器访问、自定义安装和设备故障排除服务
	Equinix Smart Build	通过专家支持加速并简化世界级数据中心的部署, ESB为可重复的、经验证的流程, 用于处理复杂的数据中心任务, 包括新建设施的安装、迁移计划, 化客户的数据中心, 包括结构化布线、文档优化、采购建议和协调以及安全拆除
	Equinix SmartView	基础设施监控软件, 客户可通过Platform Equinix或API访问运营数据, 包括电力使用情况、环境、机械和电气运营等
互联服务	Equinix Fabric	提供安全的、按需的互联服务, 使企业能够连接到全球数千个网络、存储、计算和应用服务提供商, 还使客户能够快速在数据中心部署的物理和虚拟数字基础设施之间进行连接
	Equinix Fabric Cloud Router	使用户在不同云之间连接应用程序和数据, 通过高性能和安全的私有连接, 保护数据不暴露在公共互联网中, 并实现弹性带宽消费, 降低成本
	Cross Connects	为同一数据中心内的两个客户之间提供点对点的电缆连接, 使客户可以与Equinix生态内的伙伴和服务提供商互联
	Equinix Internet Exchange	通过对等连接解决方案, 使网络、内容提供商和大型企业能够交换互联网流量。服务提供商可以在物理端口上汇总流量到多个对等方, 同时处理多个小流量对等方, 减少终端用户在访问内容和应用程序时的延迟
	Equinix Internet Access	高性能的互联网接入解决方案, 为企业提供稳定、高效和高速的互联网连接, 提供物理和虚拟连接选项, 并通过Equinix Fabric提供互联网接入解决方案
	Fiber Connect	在多个Equinix数据中心之间为客户和合作伙伴提供光纤连接, 支持可靠、低延迟的通信、系统集成和数据交换
数字化产品	Network Edge	允许客户通过在Equinix各大市场部署多个供应商的网络功能虚拟化, 公司可以快速选择、部署并连接边缘的虚拟网络解决方案
	Equinix Metal	允许企业、SaaS公司和数字服务提供商配置互联的裸机资源(没有预装任何操作系统或软件的物理服务器, 进行资源配置并实现其与其他系统或网络的连接), 同时减少拥有硬件的资本支出和运营要求

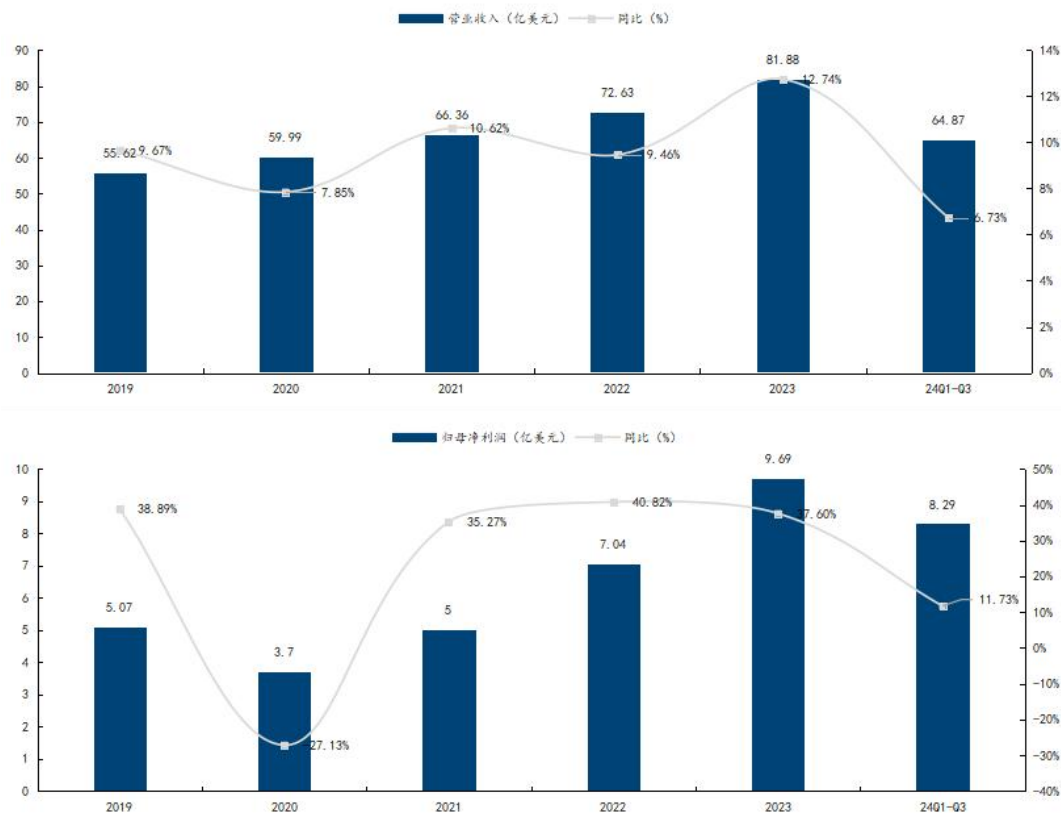
资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

Equinix: 价格改善提振收入

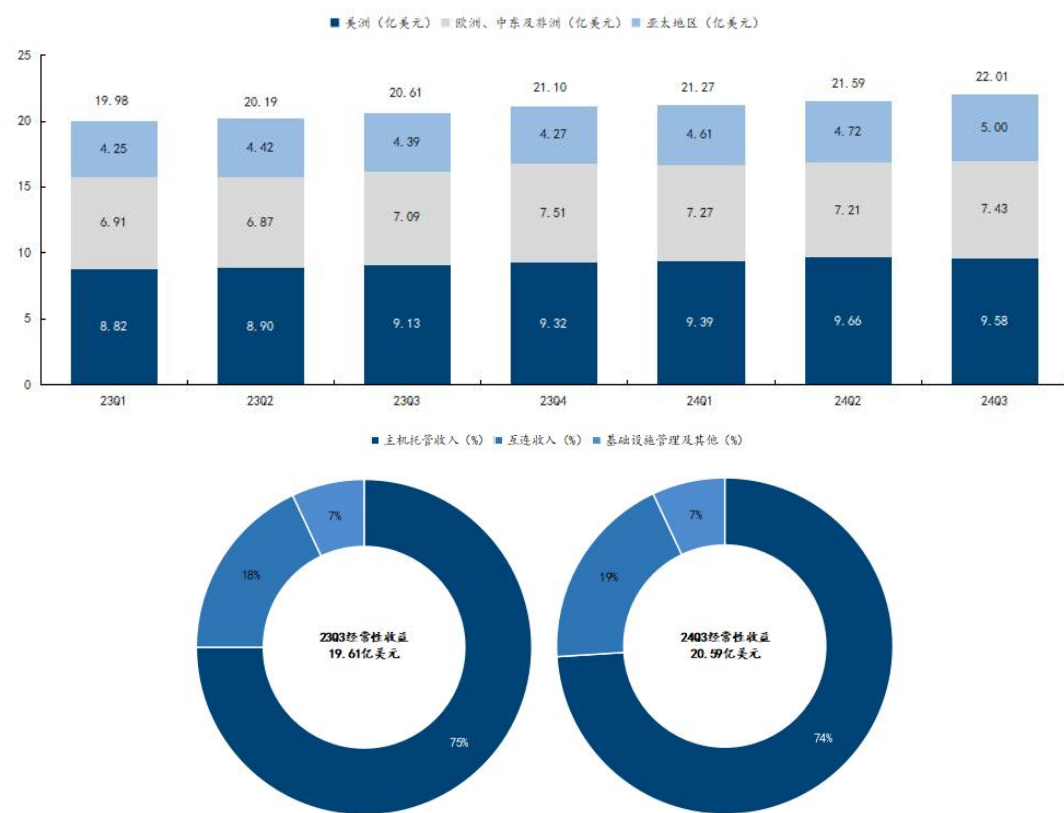
- 经常性收入稳定提升，下游价格环境改善。** 24Q3公司实现营业收入22.01亿美元，同比+6.79%，主要受单机柜经常性收入增长推动。分业务方面，主机托管、互联、基础设施管理及其他业务分别占经常性收入比例为74%、19%、7%。分地区来看，美洲、欧洲、中东及非洲、亚太收入占比分别为43.53%、33.78%、22.72%。下游AI交易活动活跃，需求超市场供应，导致价格环境改善。公司实现调整后的EBITDA同比+11.97%，达10.48亿美元，调整后运营资金(AFFO) 达8.66亿美元，同比+12.18%，实现销售净利润为2.97亿美元，同比+7.61%。

图：公司收入及归母净利润情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：公司分业务、地区收入



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

Equinix: 收入弹性测算



- 截至24Q3，公司业务覆盖全球34个国家，并在73个都市区域运营数据中心，数据中心容量达268个，其中84%已经投入稳定使用。其中，公司在美洲运营111个数据中心，在欧洲、中东和非洲运营98个数据中心，在亚太地区运营59个数据中心，运营机柜等效容量达288800台。
- 公司近年来单机柜每月经常性收入（MRR）逐步提升，截至24Q3，公司MRR达2309美元，公司机柜的整体使用率达78%。同时，公司计划于未来12个月上架15725台机柜，计算可得新增机柜将为公司2026年带来4.76亿美元经常性收入，对应2026年EV/EBITDA达24.77倍，若以当前倍数计算，则企业价值有7.44%的增长空间。

图：Equinix弹性测算（单位：美元，仅计算公司新增机柜带来的收入弹性）

等价机柜容量（台）	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
美洲	139900	145400	145600	146100	144300
EMEA	136200	136200	136300	136500	136900
亚太	80400	80900	82100	86100	88200
全球	356500	362500	364000	368700	369400
MRR per Cab（元）					
美洲	2508	2527	2514	2557	2551
EMEA	1976	1991	2050	2077	2126
亚太	2118	2104	2159	2161	2185
全球	2214	2227	2258	2287	2309
地区	预计未来12个月交付容量（台）	平均单价（万美元/机柜/年）	新增年经常性收入（亿美元）		
美洲	6975	3.26	2.27		
EMEA	5500	2.84	1.56		
亚太	3250	2.84	0.92		
合计	15725		4.76		
EV/最近12个月EBITDA	EBITDA利润率	营业总收入（2024年，基于业绩预告，单位：亿元）		营业收入弹性（机柜上架后，单位：亿元）	
26.61	44.05%	87.68		92.07	
预期EBITDA（亿元）	当前EV（亿元）	预期EV/EBITDA		上涨空间（以当前倍数计算）	
40.56	1004.42	24.77		7.44%	

资料来源：公司官网，彭博，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

世纪互联：中国数字新基建龙头

- **世纪互联为中国领先的运营商中立和云中立的数据中心服务提供商。** 公司主要提供托管主机服务，用于托管客户的服务器和网络设备，并提供互联服务以提高其互联网基础设施的性能、可用性和安全性。公司的托管零售服务提供不同层次的服务，可以灵活扩展以满足客户需求，从单个机柜到兆瓦级部署不等；托管批发服务根据客户指定的标准，为客户提供建设和开发的新数据中心场地。据Frost & Sullivan数据，公司是中国首家与所有主要网络提供商的基础设施互连的运营商中立数据中心服务提供商，2023年在运营商中立数据中心服务市场中占比达10%。基于2013年与微软合作将Azure和Microsoft 365引入中国，公司也是中国首家提供全球云服务的运营商中立数据中心服务提供商。截至2023年底，公司拥有50个自建数据中心和112个合作数据中心，总机柜容量为93597个，拥有总计超7500家企业客户，托管主机服务客户超1500家。

图：公司双引擎驱动业务模式

为超过7,500家企业客户提供托管及相关服务，其中超过1,500家客户使用公司的IDC服务
自上市以来，约90%的营业收入为可持续重复性收入
IDC核心业务的客户流失率始终低于1%，表现出强劲的客户粘性

基地型

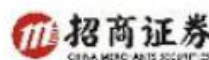
超大型数据中心 + 互联服务

针对需要大规模和高功率部署来支持大模型需求的超大规模服务器

城市型

零售托管服务 + 全栈服务

忠实的客户基础覆盖各垂直行业，包括金融服务，IT服务，企业数字化，汽车，虚拟现实以及本地服务



世纪互联：基于零售拓展批发业务



- 通过数据中心网络，公司提供全面的托管及相关服务：1) 托管主机服务，由托管零售服务和托管批发服务组成，其中托管零售服务包括机柜租用服务、互联服务、增值服务等；2) 云服务，使客户能够使用公司的IT基础设施通过互联网运行应用程序，无需在自己的场所设置基础设施；3) 虚拟私有网络（VPN）服务，通过公共互联网建立安全的专用连接，延伸客户的私有网络。

图：世纪互联主要产品

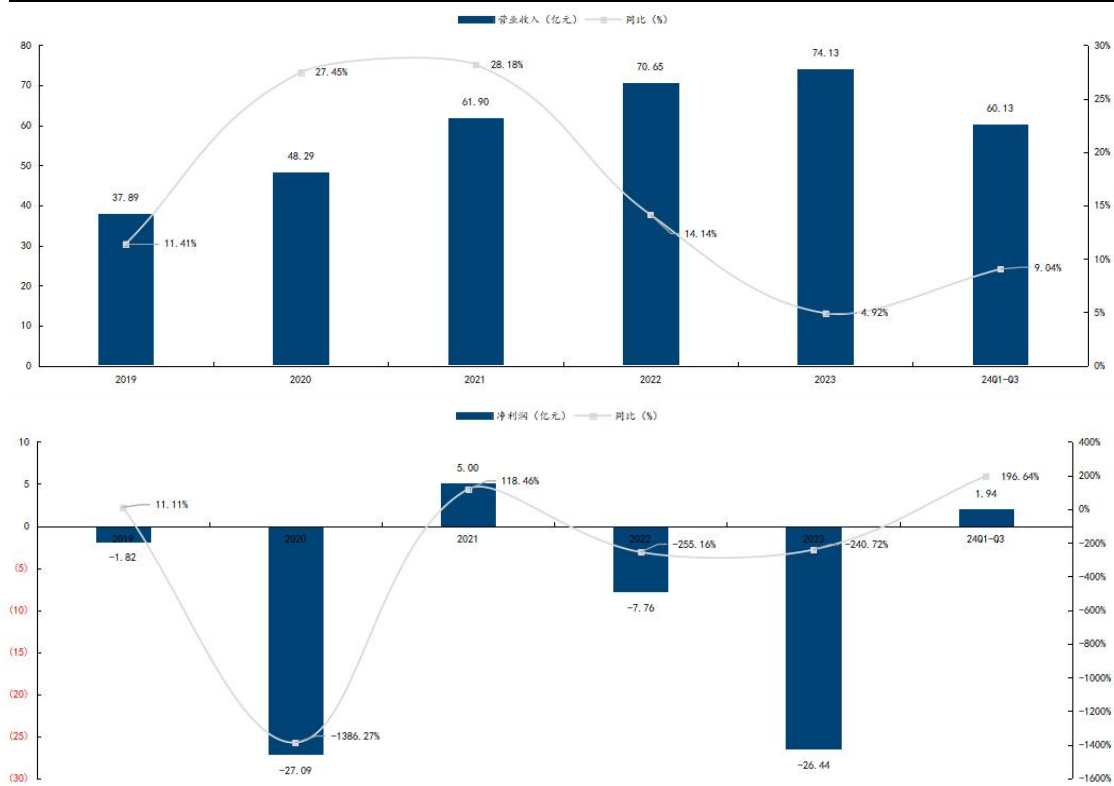
产品类别		产品简介	
托管主机服务	机柜租用服务	允许客户租赁部分或全部机柜用于其服务器，客户对其放置在数据中心内的服务器拥有完全控制权。根据客户需求提供不同层次的定制化服务器管理服务，包括操作系统支持与更新协助、服务器监控、服务器备份与恢复等。客户可以选择将服务器和设备放置在专用标准机柜中或者与其他客户共享的机柜中。	
	托管零售服务	互联服务	边界网关协议网络服务：公司提供的网络服务使用BGP路由协议和策略，使得互联网成为去中心化的系统，从而减少流量拥堵和数据传输时间。 单线网络服务：不分客户选择将其服务器仅连接到中国的单一电信运营商，公司为他们提供与中国电信、中国联通和中国移动等主要电信运营商的网络连接。 多线网络服务：客户可以选择将服务器连接到两个或多个网络，提供更具成本效益的互联网接入。公司的互联服务不仅连接了彼此之间的客户，还将数据中心连接到了电信运营商的骨干网和其他网络。公司为客户提供交叉连接服务，利用单模或多模光纤为客户之间创建直接且专属的连接。
		增值服务	混合IT服务：为客户提供了基础设施服务的完整套餐，结合IaaS和PaaS将机柜租用、服务器、连接性、存储和客户服务结合，节省IT基础设施部署时间。
			私有云、混合云和云原生服务：通过自有技术和与选定合作伙伴（如VMware、Redhat和ZStack）的技术集成，为企业在数据主权、所有权成本和定制化方面的需求提供私有云、混合云和多云管理服务，客户可现代化其应用程序和基础设施，实现高效的软件开发和生产。 其他增值服务：包括裸金属服务、防火墙服务、服务器负载均衡、数据备份和恢复、数据中心管理、服务器管理和备用服务器服务等。此外还为客户提供流量图表和分析、服务器网关监控、域名系统设置、分布式拒绝服务（DDoS）攻击防御机制、交换机和路由器的基本设置以及病毒防护。
	托管批发服务	规划	在选址和规划阶段与客户接触，选择符合客户IT基础设施部署需求的战略位置，提供极佳的电力接入和连接性。公司与当地政府当局紧密合作以获得必要的许可和批准，并与电力公司合作确保充足的电力供应。
		设计	利用内部设计团队的技术知识和通过零售数据中心的设计与建设积累的数据中心产品组合，确保每个批发数据中心都满足客户的特定要求。
		建设	与高质量承包商和供应商建立良好关系，以及由经验丰富的专业人士组成的专门施工团队，在数据中心建设中确保快速交付和成本效益。
		运营	能够为自建数据中心提供99.9%的电力可用性和99.9%的网络连接可用性的服务水平协议（SLA），提供高度可靠、可用、安全和可管理的批发数据中心运营和管理专业知识。
	云服务	根据与微软的合作安排，通过与终端客户签订服务协议向中国大陆的客户提供微软的云服务，包括Azure、Microsoft 365、Dynamics 365和Power Platform。微软Azure为客户提供一站式购买共享计算资源、控制上传至虚拟服务器的应用程序或访问云基础设施上由不同运营商运行的应用程序，并按需付费。	
	VPN服务	包括多协议标签交换（MPLS）、软件定义广域网（SD-WAN）、互联网接入和网络安全解决方案，并管理着覆盖亚洲222个接入点（POPs）的网络连接，其中108个POPs专门用于VPN服务。纳入云与SaaS解决方案，实现全球公共云的快速部署与高速网络连接。	

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

世纪互联：批发IDC业务推动收入快速提升

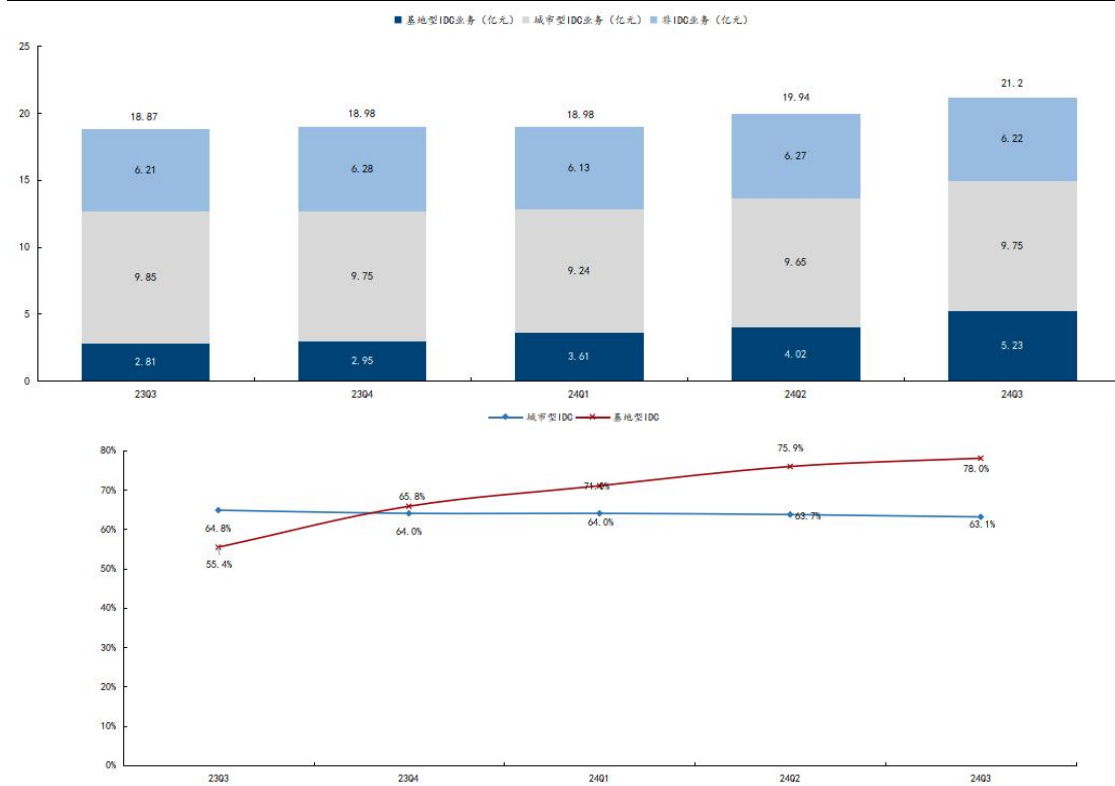
- **批发IDC业务为主要增长动力，净利润大幅改善。** 24Q3公司实现营业收入21.21亿元，同比+12.4%，主要受批发IDC业务的快速增长推动。分业务方面，公司批发IDC业务收入达5.23亿元，同比+86.4%，占总收入比重达24.66%；公司零售IDC业务收入达9.75亿元，同比持平，占公司总收入比重为45.97%。公司实现调整后的EBITDA同比+20.2%，达5.95亿元，主要得益于公司的成本和资源配置优化，实现净利润3.18亿元，较去年同期亏损5000万元显著改善，主要得益于公司持续运营改进及债务清偿所带来的收益。

图：公司收入及归母净利润情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：公司分业务收入、运营情况



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

世纪互联：收入弹性测算



- 截至24Q3，公司基地型IDC运营容量达358MW，在建容量达297MW，待建容量达490MW，公司自建城市型IDC运营机柜总数达到48516个。公司近年订单受下游AI需求推动，过去一年新签署约300MW订单，其中90%是用于满足客户AI需求。目前公司超98%的批发容量和服务能够满足高性能计算能力的要求，使公司能够迅速捕捉并适应客户的AI驱动需求。
- 公司预计将在未来12个月交付297MW容量的基地型IDC，相当于当前上架容量的一倍。以当前基地型IDC平均单价计算，预计将为公司带来22.57亿收入增量，对应2026年EV/EBITDA为7.65倍。

图：世纪互联弹性测算（单位：人民币，仅计算公司新增机柜带来的收入弹性）

基地型IDC容量 (MW)		23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
总容量		290	332	332	332	358
上架容量		161	219	236	252	279

地区	IDC编号	属性	4Q24-1Q25交付容量 (MW)	2Q25-3Q25交付容量 (MW)	未来12个月合计 (MW)
长三角区域	E-JS Campus 02 E	自持	65	-	65
	E-JS Campus 03	自持	32	-	32
	E-JS04	租赁	15	-	15
环京地区	N-HB Campus 01 B	自持	38	-	38
	BJ18	自持	2	-	2
	N-HB04	租赁	14	-	14
	N-OR Campus 01	自持	26	105	131
合计			191	105	297

预计未来12个月交付容量 (MW)	平均单价 (百万元/MW/年)	新增年经常性收入 (亿元)
297	7.6	22.57

EV/最近12个月EBITDA	EBITDA利润率	营业总收入 (2024年, 基于业绩预告, 单位: 亿元)	营业收入弹性 (机柜上架后, 单位: 亿元)
13.1	33.01%	80.5	103.07

预期EBITDA (亿元)	当前EV (亿元)	预期EV/EBITDA	上涨空间 (以当前倍数计算)
34.02	260.39	7.65	71.17%

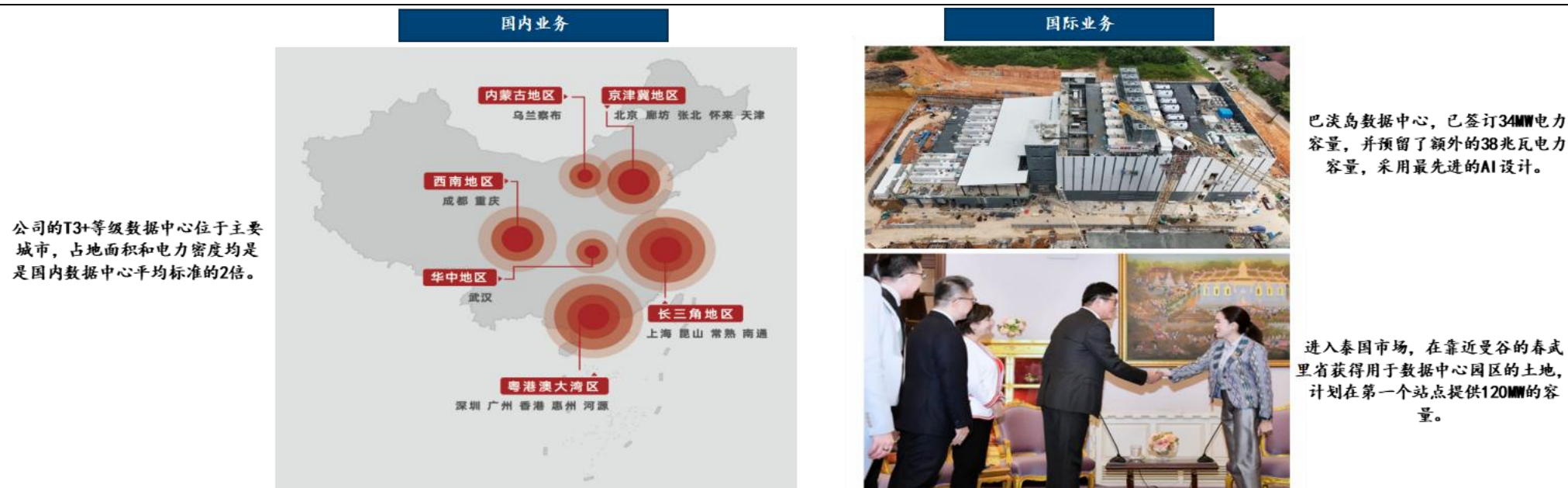
资料来源：公司官网，彭博，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

万国数据：数据中心业务扩展至东南亚

- **公司是中国和东南亚领先的高性能数据中心开发商和运营商。**公司主要在上海、北京、深圳、广州和成都/重庆等区域的主要金融、商业、工业和通信枢纽附近开发和运营数据中心，客户通常使用此类据点来布置数据和应用程序。公司同时根据客户需求选择中国大陆其他地点建设、运营并转让数据中心以满足客户其他需求，并扩展到服务东南亚和东北亚。公司的数据中心产品提供主机托管和管理服务，以及用于管理混合云的服务平台。截至2023年底，公司拥有864名客户，包括中国和全球的超大规模云服务提供商和大型互联网公司、金融机构、电信运营商和IT服务提供商，以及大型国内私营部门和跨国公司，运营着93个自建的数据中心。截至24Q3，公司总数据中心容量达882210平方米，其中92.7%已被客户承诺使用，上架率达74.4%。

图：公司海内外业务布局



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

万国数据：打造高性能模块化数据中心



- 公司为企业提供关键业务所需的数据中心、托管及管理云等IT服务：1) 托管服务，由机柜租用服务、托管主机服务、互联服务、增值服务等组成；2) 托管管理服务，由远程管理与技术支持、监控与维护、自动化运维工具等组成；3) 管理云服务，由混合云解决方案、云管理平台等组成；4) 数据中心设计，由绿色数据中心设计、高密度设计、模块化设计等组成；5) 数据中心运维，包括设备维护优化、能效管理、安全防护、灾难恢复备份等。

图：万国数据主要产品

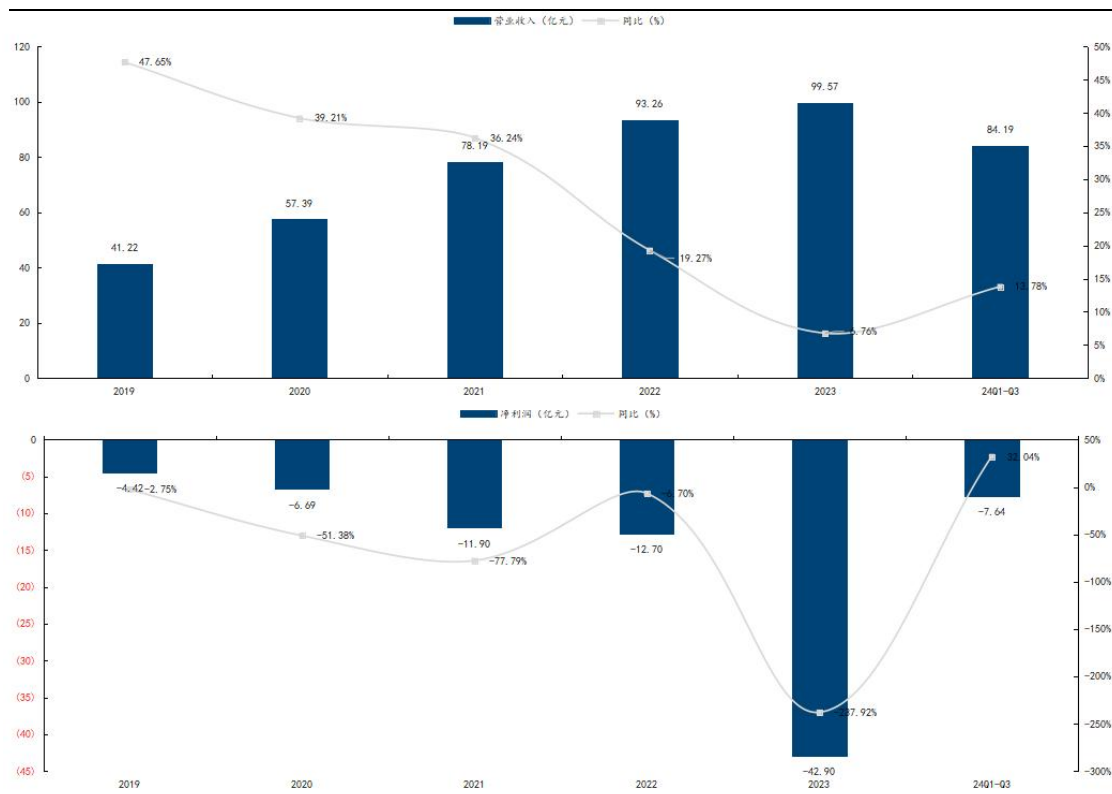
产品类别	产品简介	
IT服务	托管服务	机柜租用服务：按需租用机柜空间，用于存放其IT设备和服务器，满足从小型企业到大型互联网公司、云服务提供商的不同需求。
		托管主机服务：为客户提供专用主机或独立机架，支持客户的各种应用和数据存储需求，包括高性能的计算资源、网络连接和电力供应。
		互联服务：提供多种网络连接方式，包括直连公有云服务商、内部云平台和不同数据中心之间的互联，确保客户在全球范围内的业务连续性。
		增值服务：包括带宽管理、负载均衡、安全防护、数据备份等，进一步增强客户的IT基础设施性能和安全性。
	托管管理服务	24/7远程管理和技术支持：提供全天候的远程技术支持和管理服务，通过专属的技术团队快速响应任何技术问题，确保客户数据中心设施的正常运行。
		监控和维护：通过先进的监控系统，包括硬件故障检测、软件运行优化、网络带宽管理等，实时跟踪客户设备的运行状态，确保系统的高可用性。
		自动化运维工具：采用自动化运维工具帮助客户优化数据中心资源，减少人工操作，提高运维效率，并保证数据中心的高效运行。
	管理云服务	定制化解决方案：根据客户的具体需求，提供定制化的托管管理方案，包括定期的设备检查、系统优化和故障恢复计划。
		混合云解决方案：提供灵活的公有云和私有云服务，支持企业根据不同的业务需求选择合适的云架构。结合客户的现有基础设施，优化云计算资源的使用，实现无缝的数据流动与资源调配，灵活迁移其工作负载。
	云管理平台：为客户提供云资源的集中管理平台，简化资源配置、监控、管理和计费等功能，增强客户对云服务的控制能力。	
数据中心	数据中心设计	绿色数据中心设计：强调能源效率和环保，采用绿色建筑标准，设计低功耗、高效的冷却和电力系统。
		高密度设计：针对云计算、人工智能、大数据等领域的客户，专注于高密度电力配置以确保能够满足高性能计算需求。
		模块化设计：通过灵活的模块化的设计，客户可以根据实际需求扩展或调整数据中心的规模。
	数据中心运维	提供设备的日常维护、故障检测和预防性保养服务；对能效的实时监控和分析，确保设备和系统在高效状态下运行，降低能源消耗和运营成本；配置高等级的物理安全防护系统，包括视频监控、门禁控制和防火墙网络安全、数据加密和灾难恢复等。提供完整的灾难恢复解决方案和数据备份服务，确保客户数据在突发事件中的安全性和业务的快速恢复能力。

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

万国数据：新增使用面积创新高

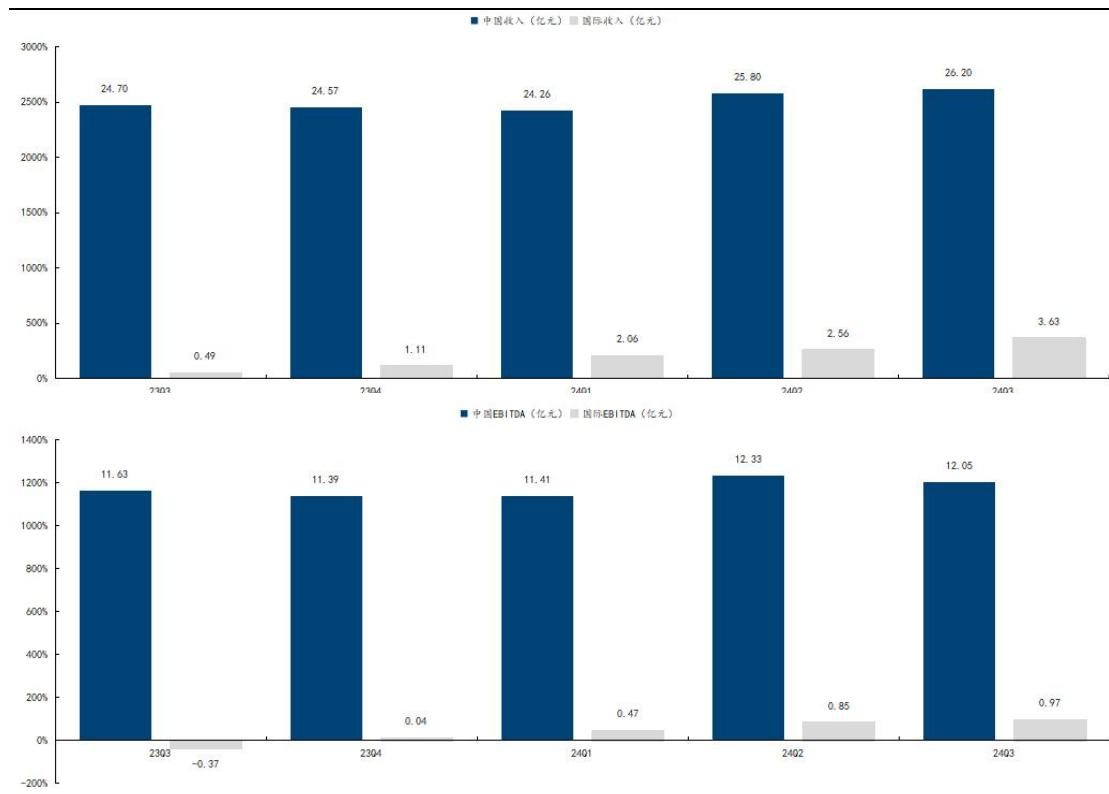
- **AI推动收入增长，未来需求将集中一线城市。** 24Q3公司实现营业收入29.66亿元，同比+17.73%，新增IDC使用面积超25000平方米，创历史新高。公司运营情况改善主要受AI需求增长推动，未来AI需求将主要针对推理计算，预计一线城市AI部署规模将增加，推动公司维持高速增长。分地区方面，中国收入达26.2亿元，同比+6.05%；国际收入达3.63亿元，同比+636.72%。公司实现调整后的EBITDA同比+15.04%，达12.96亿元，受电力关税增加影响，EBITDA利润率下降1个pct。公司实现净亏损1.92亿元，同比+54.33%。

图：公司收入及归母净利润情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：公司分地区收入、利润情况



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

万国数据：收入弹性测算



- 截至24Q3，公司国内运营容量达595606平方米，在建容量达120422平方米，其中约23301平方米将在2024年交付，42744平方米将在2025年交付；公司国际运营容量达103MW，已签订单达431MW。24Q3，公司每平方米容量每月单价为2034元，Q1-Q3公司新增订单达147053平方米。
- 假设公司未来12个月将交付容量66405平方米，以当前IDC平均单价计算，可得公司对应新增年经常性收入达16.2亿元，对应2026年EV/EBITDA为13.44倍。

图：万国数据弹性测算（单位：人民币，仅计算公司新增机柜带来的收入弹性）

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
投入使用的新增容量（平方米）	104002	153107	27682	33709	60422	-
在建新增容量（平方米）	-	-	-	-	23301	42744
	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	
净新增使用面积（平方米）	12246	12077	-1692	16366	18678	
MSR（元/平方米/月）	2127	2051	2031	2088	2034	
新增承诺总面积（平方米）	21499	11714	9474	9678	20913	
预计未来12个月交付容量（sqm）	平均单价（万元/sqm/年）			新增年经常性收入（亿元）		
66405	2.44			16.20		
EV/最近12个月EBITDA	EBITDA利润率	营业总收入（2024年，基于业绩预告，单位：亿元）		营业收入预期（未来12个月后，单位：亿元）		
16.6	44.72%	115.5		131.70		
预期EBITDA（亿元）	当前EV（亿元）	预期EV/EBITDA		上涨空间（以当前倍数计算）		
58.90	791.29	13.44		23.56%		

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

- **润泽科技**：公司已在北京·廊坊、长三角·平湖、大湾区·佛山和惠州、成渝经济圈·重庆、甘肃·兰州和海南·儋州等全国6大区域建成了7个AIDC智算基础设施集群。公司在京津冀廊坊B区新建的单栋200MW的新型智算中心预计2025年交付投运，100MW智算中心在快速建设中。假设2025年新增AIDC运营容量为300MW，以760万元/MW/年（不含电，以下统一以此计算）单价，可得年经常性收入增量约为23.7亿元。
- **光环新网**：公司上海二期（5000个机柜）预计年内可以实现交付，天津宝坻项目（15000个机柜）预计最快明年上半年可以开始交付，长沙项目（16000个机柜）预计年内会有少量资源交付，假设长沙项目明年交付14000个机柜，按照单机柜6KW计算，公司合计新增IDC容量为204MW，新增年经常性收入增量约为15.5亿元。
- **数据港**：公司的数据中心业务从杭州、上海起步，陆续新增河北张北、北京房山、江苏南通、广东河源、内蒙古乌兰察布等数据中心。目前公司已建成35座数据中心，主营业务规模已经达371.1兆瓦，折合标准机柜约74200个。公司24Q1-Q3合计实现营业收入11.83亿元，同比+6.03%。
- **宝信软件**：公司立足上海，积极推进宝之云各基地项目建设和市场拓展。目前公司在国内拥有3个核心基地，运营超10个数据中心节点，覆盖国内5个经济圈，24H1公司服务外包（IDC运营服务）业务收入15.97亿元。
- **润建股份**：公司算力服务业务包括算力中心管维和智算云服务，提供全栈式的算力运维服务。近期公司算力管维服务已落地国家超算深圳中心、中国-东盟人工智能超算中心等多个超算中心，算力网络业务收入快速增长。24H1公司算力网络业务收入2.25亿，同比+32.82%。
- **云赛智联**：中立第三方数据中心运营商，为客户提供智算中心和算力服务。公司拥有宝山云计算中心、宝山大数据中心、松江大数据中心等机柜资源。其中，松江大数据中心二期工程项目已实现主体结构全面封顶，正在进行设备安装，2023年公司云计算大数据收入25.43亿元。

- [01] AI快速发展，IDC进入新一轮发展周期
- [02] 中国及全球IDC市场迅速扩张
- [03] IDC重点公司梳理
- [04] 风险提示

风险提示

- AI应用落地不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧、宏观经济波动、新技术研发不及预、估值风险。

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.GSI）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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	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
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

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。

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

GUOSEN SECURITIES

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楼

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