

绑定上游龙头，具备卡位优势

2025年02月11日

► **投资数百亿元，字节拉动国内 AIDC 需求，公司为其核心供应商。**根据 IDC 圈，近半年来，抖音集团的算力中心建设（拟）投资额已超 180 亿元。分别在安徽芜湖、山西大同、内蒙和林格尔建设智算中心项目。根据云财经平台 12 月 23 日消息，光环新网已取得大规模 AIDC 订单，2021 年公司第一大客户为字节跳动，合作订单金额占公司年度销售收入的 64.19%。公司在北京、天津等七个城市及地区持续开展互联网数据中心业务，项目全部达产后将拥有超过 11 万个机柜的运营规模。

► **字节资本开支聚焦 AI，AIDC 较 IDC 更侧重运维能力。**根据财联社，字节仅 2024 年资本开支达 800 亿元，几乎达到了百度、腾讯、阿里三家资本开支的总和（合约为 1000 亿元）。根据财联社，字节跳动 2025 年资本开支将达到惊人的 1600 亿元，其中其中约 900 亿人民币将用于 AI 算力的采购；其余 700 亿人民币则分配给 IDC 基建以及网络设备如光模块、交换机的招标，旨在打造自主可控的大规模数据中心集群。直观层面，AIDC 体现在单机柜功率更高。由于 IDC 主要承载企业级应用和数据存储，以 CPU 为中心，适用于一般性的计算需求，因此 IDC 单机柜功率密度通常在 4~8 千瓦之间，可装载的服务器设备数量有限，算力密度相对较低，一般采用传统的风冷散热。。而 AIDC 以 GPU 类芯片为中心，提供并行计算，处理 AI 模型训练所需的大量矩阵运算。单机柜功率密度通常在 20~100 千瓦之间，主要采用液冷或风液混合的散热技术。液冷能够更有效地带走热量，保证高性能计算设备的稳定运行。

► **运维能力突出，AI 时代下公司更具竞争力。**公司互联网数据中心业务辐射北京、天津、河北燕郊、上海、浙江杭州、湖南长沙、新疆乌鲁木齐等七个城市及地区，形成了以北京为中心辐射京津冀、以上海为中心辐射长三角、以长沙为起点推动华中及西部地区业务发展的全国战略布局，项目全部达产后将拥有超过 11 万个机柜的运营规模。目前已投产机柜达 5.2 万个，报告期内业务规模及服务能力稳步提升，资源优势显著。

► **投资建议：**预计公司 2024 年-2026 年收入规模分别 91.2/109.0/128.7 亿元，分别同比增长 16.0%/19.6%/18.0%；预计 2024 年-2026 年归母净利润为 6.08/7.84/9.20 亿元，分别同比增长 56.7%/29.1%/17.2%，对应 24-26 年 PE 分别为 48/37/32x，基于公司 IDC 业务机架逐步达产，上架率有望逐步提高，同时 AI 算力需求正从训练逐步转向推理，公司拥有核心区域资源、未来有望受益，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产业政策趋严可能带来的运营风险，行业竞争加剧导致的风险，运营成本增加带来的风险，算力转型可能带来的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,855	9,116	10,901	12,868
增长率 (%)	9.2	16.0	19.6	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	388	608	784	920
增长率 (%)	144.1	56.7	29.1	17.2
每股收益 (元)	0.22	0.34	0.44	0.51
PE	76	48	37	32
PB	2.4	2.2	2.2	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 02 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.34 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

相关研究

- 1.光环新网 (300383) 2024 年三季度报点评：算力稳步发展，AIGC 提速增效-2024/10/25
- 2.光环新网 (300383.SZ) 2024 年半年报点评：算力稳步转型，期待全年业绩放量-2024/08/29
- 3.光环新网 (300383.SZ) 2024 年一季报点评：Q1 营收稳步提升，绿色数字化营销推进-2024/04/25
- 4.光环新网 (300383.SZ) 2023 年半年报点评：加速数字化转型，推动 IDC 云计算发展-2023/08/28
- 5.光环新网 (300383.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评：短期业绩承压，未来反转可期-2023/04/23

目录

1 光环新网获大规模 AIDC 订单，互联网为其大客户	3
1.1 投资数百亿元，字节拉动国内 AIDC 需求.....	3
1.2 字节资本开支聚焦 AI，AIDC 较 IDC 更侧重运维能力.....	4
1.3 运维能力突出，AI 时代下公司更具竞争力.....	5
1.4 云计算业务.....	7
2 投资建议：AIDC 核心供应商加速形成	9
3 风险提示	10
插图目录	12
表格目录	12

1 光环新网获大规模 AIDC 订单，互联网为其大客户

根据云财经平台 12 月 23 日消息，光环新网已取得大规模 AIDC 订单，2021 年公司第一大客户为互联网大厂，合作订单金额占公司年度销售收入的 64.19%。公司在北京、天津等七个城市及地区持续开展互联网数据中心业务，项目全部达产后将拥有超过 11 万个机柜的运营规模。

1.1 投资数百亿元，字节拉动国内 AIDC 需求

根据 IDC 圈，近半年来，抖音集团的算力中心建设（拟）投资额已超 180 亿元。分别在安徽芜湖、山西大同、内蒙和林格尔建设智算中心项目：

安徽：1 月 17 日，据芜湖市生态环境局公告，抖音集团（字节跳动）旗下芜湖江东名邑科技有限公司拟在安徽芜湖建设“火山引擎长三角算力中心项目”。芜湖江东名邑科技有限公司系字节跳动全资子公司。该项目总投资 80 亿元，设计服务器机柜数为 21824 台、网络机柜为 236 台、一座变电站。

山西：1 月 13 日，抖音集团旗下的火山云（大同）科技有限公司负责的“火山云太行算力中心二期项目”，已经获批。该项目总投资 45 亿元，总占地面积为 307.5 亩，建设 6 栋地上 2 层的数据中心用房，共规划 12kW 服务器机柜 15604 台，规划网络机柜 510 架。

内蒙：2024 年 9 月，火山引擎内蒙古和林格尔算力中心一期项目获得备案。该项目总投资 56 亿元，且为自有资金。同年 11 月，和林格尔新区国土空间规划委员会原则通过了火山引擎内蒙古和林格尔算力中心一期 A 项目规划设计方案审查事宜，该中心作为字节跳动紧抓国家“新基建”发展战略及全国一体化大数据中心协同创新体系算力枢纽建设机遇的重点项目，正稳步推进前期规划工作。

海外字节亦加紧投入算力中心：

马来西亚：2024 年 6 月，字节跳动计划在马来西亚投资 100 亿林吉特（约合 21 亿美元）建立一个区域人工智能中心，并追加 15 亿林吉特投资用于扩建其在马来西亚柔佛州的现有数据中心设施。

泰国：据 2024 年 10 月消息，字节跳动旗下 Byte Plus 正在考虑 2025 年在泰国建立一个数据中心，以提供云计算和人工智能服务。

爱尔兰：2020 年 8 月，字节跳动旗下 TikTok 计划在爱尔兰建设一座数据中心，投资额约 5 亿美元，用于存储欧洲用户在该 App 上产生的数据信息，数据中心将在未来 18 到 24 个月内投入运营，创造数百个新岗位。

1.2 字节资本开支聚焦 AI，AIDC 较 IDC 更侧重运维能力

根据财联社，字节仅 2024 年资本开支达 800 亿元，几乎达到了百度、腾讯、阿里三家资本开支的总和（合约为 1000 亿元）。根据财联社，字节跳动 2025 年资本开支将达到惊人的 1600 亿元，其中其中约 900 亿人民币将用于 AI 算力的采购；其余 700 亿人民币则分配给 IDC 基建以及网络设备如光模块、交换机的招标，旨在打造自主可控的大规模数据中心集群。

从 IDC 走向 AIDC，数据中心更加“专精特新”。AIDC 主要面向智算，在传统数据中心中，业界更多关注底层的风火水电等硬件设施。随着人工智能技术的不断发展，智算中心的概念逐渐明晰，其架构也在不断完善和进化，从关注硬件扩展到更加注重软件与硬件的协同设计与优化。根据信通院，在智算中心发展阶段，供电、制冷等底层设施仍是关注的基础，同时业界的焦点逐步拓展至软件层和模型层。

图1：AIDC 总体架构



资料来源：中国信通院，民生证券研究院

算力需求智能化，传统 IDC 向 AIDC 进化。随着 AI 技术发展趋于成熟，生成式人工智能、大模型等应用商用落地，各行各业的 AI 应用渗透度不同程度加深，我国智算中心项目正在加速建设落地。2023 年起国内智算中心的建设进入了高速增长期，根据中国 IDC 圈不完全统计，截至 2024 年 5 月份，国内已经建成和在建的智算中心超过 250 个，分布在全国各地，涵盖了从东部沿海到西部内陆的多个省份。根据国际数据公司 IDC 与浪潮信息发布的《2023-2024 年中国人工智能计算力发展评估报告》，预计到 2027 年我国智能算力规模有望突破 1,117EFLOPS，中国智能算力规模年复合增长率将高达 33.9%，我国智能算力基础设施仍存在较大缺口。数据中心行业具备极强的以需定供的市场特征，作为算力关键承载底座，算力需求智能化将促进传统 IDC 向 AIDC 进化，拉动智能算力规模高速增长。

AIDC 相较 IDC 功耗更高，下游更加关注其可用性。AIDC 建设涉及供电系统、温控系统、设备和环境监控系统、网络布线等多个系统的协调配合，对系统的可用性、稳定性和容错性有着极为严格的要求。不同于安全性，可用性表征在有一定容错或者并行维护的条件下的运行能力。系统冗余设计是保障智算中心高可用

性的关键。通过多路径供电供冷、备份系统等冗余措施，可以在单点故障发生时迅速切换至备用资源，确保系统的持续稳定运行。中国雅安大数据产业园在供电系统设计上采用了双电源多回路环网供电的方式，确保在任何一个电源出现故障时，能够即时无缝切换到备用电源，从而保证数据中心的持续运转。

直观层面，AIDC 体现在单机柜功率更高。由于 IDC 主要承载企业级应用和数据存储，以 CPU 为中心，适用于一般性的计算需求，因此 IDC 单机柜功率密度通常在 4~8 千瓦之间，可装载的服务器设备数量有限，算力密度相对较低，一般采用传统的风冷散热。而 AIDC 以 GPU 类芯片为中心，提供并行计算，处理 AI 模型训练所需的大量矩阵运算。单机柜功率密度通常在 20~100 千瓦之间，主要采用液冷或风液混合的散热技术。液冷能够更有效地带走热量，保证高性能计算设备的稳定运行。

智算规模持续扩大，倒逼底层技术加速变革。AI 应用场景对冷却的要求较高，风冷难以消解局部热点。大规模训练对于计算资源、存储能力及散热效率的要求尤为苛刻。一方面，在进行深度学习模型、大数据分析等复杂计算任务时，高强度的数据处理和运算会导致硬件设备产生大量热量，高温环境将严重影响硬件的性能稳定性和使用寿命，甚至可能引发系统故障。另一方面，智算中心业务流量峰谷波动显著，业务高峰期服务器集群需要满负荷甚至超负荷运行，局部热点问题突出。风冷技术受限于空气的热传导效率及风流组织的均匀性，难以快速且精准地应对服务器内部复杂的热量分布，局部热点难以有效消除。此外，风冷系统对于环境温度变化的响应速度相对较慢，难以实时匹配业务负载变化带来的热量波动，这在温度敏感的高性能计算任务中尤为明显。液冷技术可利用液体高导热性，实现热量的快速吸收和转移，从而更有效地消除局部热点。

智算中心功率密度的不断提升，供电架构日益复杂。与传统数据中心相比，一方面，AI 芯片运行功耗峰谷特性明显，算力需求高时功耗达最高设计值，低算力需求时功耗较低。且大模型训练时间长，工作负载可以在峰值功率下，运行数小时、数天甚至数周。另一方面，智算中心对业务连续性要求高，供电系统平稳运行仍直接关系到智算中心核心功能的实时响应和执行效率。弹性供电系统可采用大容量、模块化的高效不间断电源，形成电力资源池，配备储能系统，通过释放存储的能量来管理电力需求高峰，实现扛峰增载。

1.3 运维能力突出，AI 时代下公司更具竞争力

我们认为在 AIDC 时代，第三方 IDC 公司的核心竞争力将围绕技术能力、客户资源和运营效率展开。首先，技术能力是关键，具备高密度计算支持能力（如 GPU 服务器部署）、先进散热方案（液冷）和高效网络架构的公司将具备长期竞争优势；其次客户资源决定成长性，拥有互联网巨头（字节、BAT 等）、AI 公司或科研机构等优质客户资源的公司，业务扩展更具稳定性和潜力；此外，公司管理运营效率提升增强了整体盈利能力，并通过低 PUE 值实现能效优化、借助模块化设计

降低扩建成本的公司有望具备较为良好的盈利能力。

数据中心资源优势充足。公司互联网数据中心业务辐射北京、天津、河北燕郊、上海、浙江杭州、湖南长沙、新疆乌鲁木齐等七个城市及地区，形成了以北京为中心辐射京津冀、以上海为中心辐射长三角、以长沙为起点推动华中及西部地区业务发展的全国战略布局，项目全部达产后将拥有超过 11 万个机柜的运营规模。目前已投产机柜达 5.2 万个，报告期内业务规模及服务能力稳步提升，资源优势显著。

图2：光环新网北京房山数据中心



资料来源：公司官网，民生证券研究院

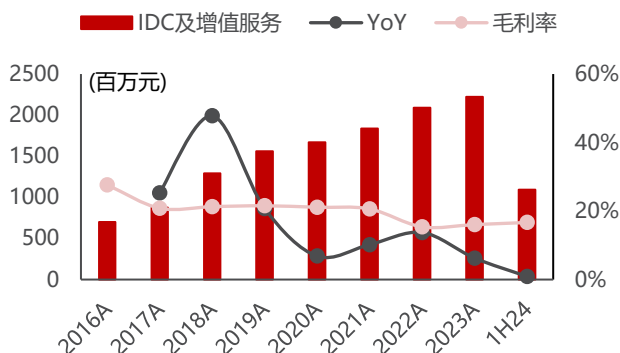
图3：光环新网天津宝坻数据中心



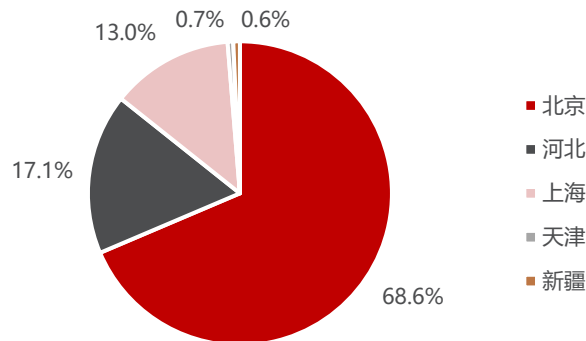
资料来源：公司官网，民生证券研究院

算力服务规模进一步提升 布局内蒙扩大业务半径。2024 年公司稳步推进算力业务发展，以高标准数据中心设施为基础，部署高性能的算力硬件，为用户提供高性能智算算力服务、智算网络服务等，截至 24 年三季度末公司算力业务规模已超过 3,000P。为了进一步拓展算力业务布局，公司计划在内蒙古和林格尔新区投资建设智算中心项目，项目建设内容包括 4 栋标准机房及 1 栋配套油机楼，1 栋 110kV 变电站，1 栋附属配套用房等建筑工程以及 4 栋智算中心所需的相应机电工程，总建筑面积不少于 93,000 平米，计划投资总额约 12 亿元，投资资金来源为企业自筹资金及银行贷款。项目预计 2025 年开工，分两期建设，满负荷运营后预计年收入可达 4.7 亿元，净利润可达 7358 万元。

环京区域是公司收入主要来源，IDC 价格已处于底部。公司 IDC 收入主要来源为京津冀地区，其中今年上半年北京区域收入占比为 69%，河北为 17%，随着天津宝坻、上海嘉定项目的推进，我们预计天津和上海的收入比重有望扩大。2024 年上半年公司 IDC 及其增值服务收入为 10.94 亿元，同比增长 0.9%，毛利率 34.51%，相比 2023 年有所略有下降，我们认为主要原因是国内的数据中心行业竞争非常激烈，仍处于供过于求的阶段，价格仍在底部徘徊；同时电费上涨、公司数据中心运营规模扩张、上架率增长，导致近年来 IDC 业务电费成本持续增加，加上建设运营成本持续上涨，新投产项目所产生的设备折旧成本增加，节能设备投入，导致公司的运营成本持续增加。

图4：2016-1H24 公司 IDC 业务收入及毛利率


资料来源：公司公告，民生证券研究院

图5：1H24 IDC 收入的各区域收入占比


资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.4 云计算业务

市场规模持续扩大，企业上云成为数字化转型关键。云计算作为数字经济的重要基础设施，近年来在全球范围内迅速发展，中国云计算市场也展现出强劲的增长势头。2023年中国云计算市场继续保持较快增长，市场规模达到6,192亿元，同比增长36%，预计到2025年将突破万亿元大关。数字经济时代下，云计算作为基础设施的核心地位正在不断巩固。根据麦肯锡最新报告《云端中国，展望2025》，中国在云计算的迁移速度上可谓突飞猛进，已然成为仅次于美国的全球第二大市场。中国的公有云市场规模有望从2021年的320亿美元增长到2025年的900亿美元。根据艾媒咨询的数据，2023年中国SaaS行业市场规模达到555.1亿元，预计到2027年将超过1,500亿元。SaaS行业的应用已经覆盖了众多领域，包括直播、电商、营销、财税、人力资源、零售等，且应用场景在不断拓宽，助力企业降本增效。

中国云计算骨干企业在关键核心技术和新兴领域不断取得突破，云计算的应用广度深度持续拓展，政务云、金融云、能源云、交通云等在政府和企业中得到广泛应用，在推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革等方面发挥重要作用。云计算产业结构也在持续优化，形成了从咨询、设计到部署、运营、维护的完整产业链条，培育了一批具有全球影响力的企业。企业上云成为数字化转型的重要方向，混合云、多云成为企业上云的重要选择，不同领域的企业根据业务需求选择适合的云服务模式。

政策加持和市场推动，为云计算发展提供有力保障。我国政府积极推动云计算发展，出台相关政策，推动云计算行业高质量发展，引导各类优质资源集聚，强化新一代信息技术的深度融合，布局建设大数据中心国家枢纽节点，增强云计算、虚拟现实等为代表的智能技术的供给和推广，打造行业的技术领先优势。促进云计算技术创新和产业应用，支持企业上云和数字化转型。随着技术的进步和应用场景的拓展，云计算将为各行各业的数字化转型提供强大动力。在政策支持和市场需求的推动下，云计算有望在未来几年继续保持高速增长。

依托 AWS，公司云计算业务有较强竞争力。依托亚马逊云科技的领先技术和公司高性能高标准的基础设施，亚马逊云科技（北京）区域已建立了较完善的本地化业务服务体系。公司作为亚马逊云科技中国（北京）区域运营商，获得了完备的行业资质和相关权威机构认证，通过了多项 ISO 管理体系认证（包括 ISO9001 质量管理体系认证、ISO20000 信息服务技术管理体系认证、ISO27001 信息安全管理 体系认证、ISO27017 云服务信息安全控制实践规范认证、ISO27018 公有云中个人身份信息（PII）处理者保护个人身份信息的实施规程认证、ISO22301 公共安全业务连续性管理体系认证和 ISO27701 隐私信息管理体系认证等），建立了有效的质量管理体系、IT 服务管理体系、信息安全管理 体系、云服务信息安全控制实践规范、云中个人数据和隐私的安全防护管理体系、公共安全业务连续性管理体系和隐私信息管理体系等高标准可信赖云服务管理体系。报告期内公司通过了亚马逊云平台 CSA-STAR、SOC1 & 2Type2 & SOC3 的合规认证与合规管理的审核，确保为客户提供持续稳定的高品质服务。随着企业数字化转型，云使用规模也将随之壮大，亚马逊云科技通过提供基础创新和最佳实践，持续推动云安全领域的前沿发展，让安全成为客户未来业务和技术创新的核心力量。

亚马逊云科技致力于成为企业构建和应用生成式 AI 的首选，提供生成式 AI 三层技术堆栈并持续创新，包括底层基础设施、丰富模型选择和强大的云服务构建组件/模块/平台、以及开箱即用的应用，帮助企业安全且负责任地构建和扩展生成式 AI，已连续 5 年位列 Gartner 云 AI 开发者服务魔力象限“领导者”，并且在“执行能力”上处于最高位置。同时，亚马逊云科技凭借在设备管理、端到端集成、数据管理、数据分析、应用程序支持和管理、安全合规、云边架构、数据采集等方面的领先优势，以其执行能力和愿景完整性在 Gartner 发布的 2024 年《全球工业物联网平台魔力象限》报告中被列为“领导者”，并在纵轴执行能力维度位居榜首。

光环有云作为亚马逊云科技全球最高等级咨询合作伙伴，已获得亚马逊云科技 Migration 迁移能力认证、GlobalMSP 认证、Devops 运维开发能力认证、Security 安全能力认证，具备为客户实施基于亚马逊公有云自动化服务的官方能力资格，提升了公司在云计算增值业务方面的服务能力和市场竞争力。

子公司无双科技利用自主研发的搜索引擎营销工具，为广告主提供跨媒体、跨账户的综合分析，通过批量化处理提升广告投放效率，内置追踪系统可以实现从点击到转化的全链路监测，轻松实现网站、wap 端、App 的广告投放分析。报告期内无双科技持续对技术研发进行投入，巩固自身技术优势，结合自身在数据分析，账户服务等方面深耕多年的丰富经验，为客户提供更多选择及更好的体验效果，努力提升客户粘性，强化在传统门户网站自身的品牌影响力和技术优势。2023 年无双科技抓住市场机遇，成为百度文心一言（英文名：ERNIEBot）首批生态合作伙伴，尝试把领先的智能对话技术成果应用在一站式广告营销领域，为用户打造全场景一站式广告营销人工智能解决方案及服务，在广告创意制作效率、响应能力、差异化、批量化等方面取得质的突破，可为客户提供个性化定制服务，增强用户的体验感和搜索效率。

2 投资建议：AIDC 核心供应商加速形成

预计公司 2024 年-2026 年收入规模分别 91.2/109.0/128.7 亿元，分别同比增长 16.0%/19.6%/18.0%；预计 2024 年-2026 年归母净利润为 6.08/7.84/9.20 亿元，分别同比增长 56.7%/29.1%/17.2%，对应 24-26 年 PE 分别为 48/37/32x，基于公司 IDC 业务机架逐步达产，上架率有望逐步提高，同时 AI 算力需求正从训练逐步转向推理，公司拥有核心区域资源、未来有望受益，维持“推荐”评级。

3 风险提示

产业政策趋严可能带来的运营风险。在国家双碳政策的有序推进下,各地区未来可能会针对数据中心绿色发展出台更加严格的政策。公司数据中心如不能满足政策要求,有可能面临不能按时交付、项目关停整改等风险。

行业竞争加剧导致的风险。国家新基建政策下各省市纷纷出台优惠政策和机制鼓励数据中心发展,在市场需求导向和政策红利支撑下,众多传统企业转型数据中心行业,导致市场供给快速增长的风险。

运营成本增加带来的风险。随着公司数据中心在建项目推进,业务规模持续扩张,建设运营成本持续上涨,加之短期内数据中心供应量增加迅猛,市场需求受经济增速放缓影响,导致公司产能释放不足,机柜上架进度不及预期,新投产项目所产生的设备折旧成本增加,将对公司业绩产生不利影响。

算力转型可能带来的风险。从供需角度看,目前算力供不应求,算力租赁厂商拥有较强的议价能力,而一旦出现供过于求的情况,算力租赁价格将趋于理性,可能产生后期收益无法覆盖前期投入的风险。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,855	9,116	10,901	12,868
营业成本	6,596	7,636	9,114	10,836
营业税金及附加	48	56	67	79
销售费用	38	36	44	51
管理费用	264	292	327	386
研发费用	255	273	305	309
EBIT	614	853	1,080	1,250
财务费用	218	104	111	114
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	31	36	44	51
营业利润	491	785	1,013	1,188
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	487	785	1,013	1,188
所得税	82	110	122	143
净利润	405	675	891	1,045
归属于母公司净利润	388	608	784	920
EBITDA	1,393	1,702	2,073	2,397

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,424	1,778	1,524	1,653
应收账款及票据	2,184	2,699	3,129	3,752
预付款项	625	641	815	939
存货	14	17	20	24
其他流动资产	763	886	864	933
流动资产合计	6,010	6,022	6,352	7,301
长期股权投资	29	29	29	29
固定资产	7,780	8,324	8,798	9,262
无形资产	1,168	1,166	1,163	1,159
非流动资产合计	12,861	13,735	14,185	14,425
资产合计	18,871	19,757	20,536	21,726
短期借款	966	966	966	966
应付账款及票据	1,727	1,951	2,350	2,781
其他流动负债	664	677	450	531
流动负债合计	3,357	3,593	3,766	4,278
长期借款	2,059	2,048	2,048	2,048
其他长期负债	399	386	382	379
非流动负债合计	2,459	2,433	2,430	2,426
负债合计	5,816	6,027	6,196	6,704
股本	1,798	1,798	1,798	1,798
少数股东权益	559	627	734	859
股东权益合计	13,056	13,731	14,340	15,022
负债和股东权益合计	18,871	19,757	20,536	21,726

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.24	16.04	19.58	18.05
EBIT 增长率	22.07	38.74	26.73	15.71
净利润增长率	144.09	56.68	29.06	17.25
盈利能力 (%)				
毛利率	16.04	16.23	16.39	15.80
净利润率	4.94	6.67	7.20	7.15
总资产收益率 ROA	2.06	3.08	3.82	4.23
净资产收益率 ROE	3.10	4.64	5.77	6.49
偿债能力				
流动比率	1.79	1.68	1.69	1.71
速动比率	1.51	1.39	1.38	1.41
现金比率	0.72	0.49	0.40	0.39
资产负债率 (%)	30.82	30.50	30.17	30.86
经营效率				
应收账款周转天数	101.47	108.07	104.77	106.42
存货周转天数	0.77	0.81	0.79	0.80
总资产周转率	0.41	0.47	0.54	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.22	0.34	0.44	0.51
每股净资产	6.95	7.29	7.57	7.88
每股经营现金流	0.90	0.71	1.01	1.09
每股股利	0.10	0.16	0.20	0.24
估值分析				
PE	76	48	37	32
PB	2.4	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	22.36	18.30	15.02	12.99
股息收益率 (%)	0.61	0.96	1.24	1.45

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	405	675	891	1,045
折旧和摊销	779	850	993	1,147
营运资金变动	211	-346	-154	-308
经营活动现金流	1,625	1,274	1,819	1,965
资本开支	-1,227	-1,734	-1,407	-1,349
投资	1,021	42	0	0
投资活动现金流	-153	-1,699	-1,320	-1,298
股权募资	10	0	0	0
债务募资	-824	-52	-301	0
筹资活动现金流	-1,532	-221	-754	-538
现金净流量	-59	-646	-254	129

插图目录

图 1: AIDC 总体架构.....	4
图 2: 光环新网北京房山数据中心.....	6
图 3: 光环新网天津宝坻数据中心.....	6
图 4: 2016-1H24 公司 IDC 业务收入及毛利率.....	7
图 5: 1H24 IDC 收入的各区域收入占比.....	7

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
公司财务报表数据预测汇总.....	11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048