

数据中心

收盘价

港元 8.90

目标价

港元 8.58个

潜在涨幅

-3.6%

2025 年 2 月 26 日

新意网集团 (1686 HK)

业绩稍胜预期；数据中心需求强劲，但估值已充分反映良好基本面

④ **2025 上半财年业绩稍高于预期。**2025 上半财年公司收入 14.7 亿元（港元，下同），同比增长 14.0%，主要是由新数据中心/旧项目客户电力容量及价格提升拉动。因租金收入构成优化，EBITDA 利润率同比轻微上升约 2.8 个百分点至 71.6%。经调整 EBITDA 为 10.53 亿元，同比提高 17.1%，大致符合我们预期全年高双位数的同比增长。经营性现金流入 9.83 亿元，同比上升 37.3%，高于预期。公司保持不派中期股息，但表示全年派息率维持之前 50% 的指引。

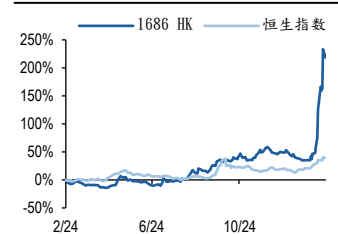
④ **新数据中心预租进展不俗，AI 算力驱动增长。**MEGA IDC 1 期已投入使用，提供约 50 万平方呎总楼面面积及 50 MW 电力容量。以电力容量计算，该设施成将为香港最大的数据中心，首批占总楼面面积约 30% 的客户已经进驻并开始营运。另一家云服务供应商已承诺租用另外约 30% 面积，并在期内进一步提升其设计容量，增加其高密度机柜 >36%。余下容量的协商仍在进行中，公司表示可在 2 期完工（2026/2027 年）前填满 1 期的余下容量。公司同时表示，虽然香港数据中心市场不会直接受惠于大模型训练的超大订单，但 AI 会带动相关应用及云服务的需求，当中以内地互联网及云服务供应商对扩张的需求更为积极。

④ **调升目标价，但估值已充分反映良好基本面，下调至中性。**截至 2025 上半财年末，公司已装备容量同比/环比增长 12MW/2MW 至 103MW，而未来总容量可达 280MW。公司预料已度过资本支出和利率周期的高峰，预期 2025-27 年资本开支每年可下降约 10-20%。考虑到公司近期交易量大幅提升，我们取消对目标价的交易流动性折让，并调升目标价至 8.58 港元，对应约 20 倍 2026 年 EV/EBITDA（与国际第三方数据中心龙头营运商相若）。按 2025 年 2 月 25 日收盘价计算，自我们 2024 年 5 月覆盖以来公司股价已上升约 3.5 倍，我们认为现时估值已与同行的国际头部企业相若，并充分反映基本面上的正面驱动因素，短期进一步上升空间有限，因此下调评级至中性。

个股评级

中性↓

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	9.28
52周低位 (港元)	2.38
市值 (百万港元)	36,125.76
日均成交量 (百万)	68.63
年初至今变化 (%)	108.43
200天平均价 (港元)	4.04

资料来源: FactSet

谢骥聪, CFA, FRM

philip.tse@bocomgroup.com

(852) 3766 1815

财务数据一览

年结6月30日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万港元)	2,346	2,674	3,322	3,882	4,433
同比增长 (%)	12.5	14.0	24.3	16.9	14.2
净利润 (百万港元)	905	907	1,198	1,413	1,639
每股盈利 (港元)	0.22	0.22	0.30	0.35	0.40
同比增长 (%)	6.9	0.2	32.0	17.9	16.0
市盈率 (倍)	39.9	39.8	30.2	25.6	22.0
每股账面净值 (港元)	1.15	1.26	1.33	1.38	1.44
市账率 (倍)	7.76	7.06	6.68	6.43	6.18
股息率 (%)	1.3	1.3	1.7	2.0	2.3

资料来源：公司资料，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

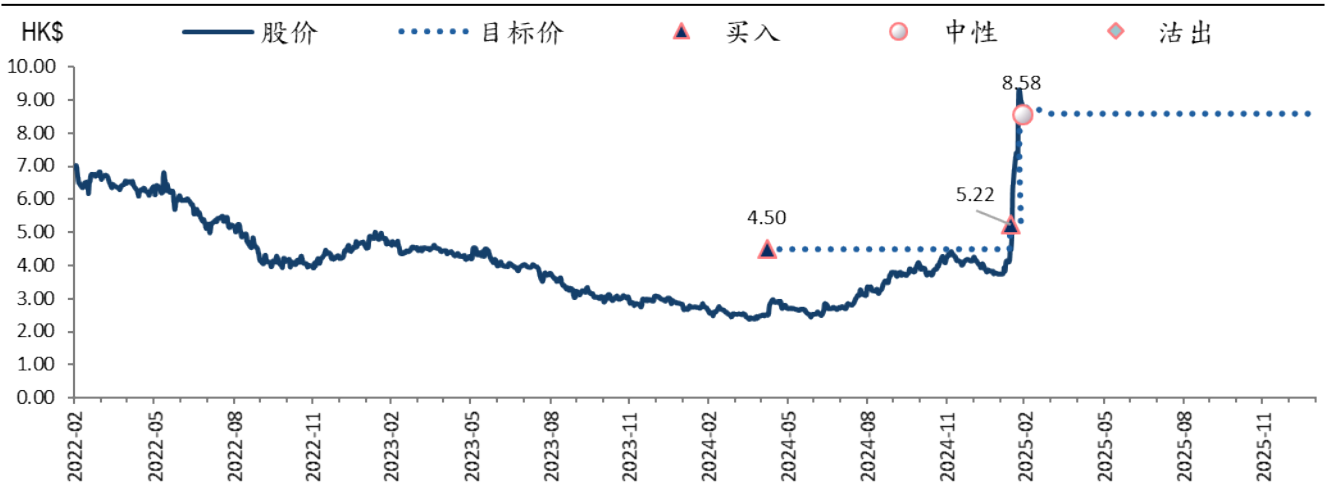
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 2025 上半财年业绩概要

(百万港元)	2024 上半财年	2025 上半财年	同比(%)
收入	1,290	1,470	14.0%
主营业务成本	(607)	(643)	5.9%
毛利	683	827	21.2%
销售费用	(19)	(22)	15.9%
一般及行政开支	(53)	(62)	16.5%
其他收入	12	9	-26.0%
经营利润	622	752	20.8%
财务成本净额	(104)	(172)	65.2%
税前利润	518	580	11.9%
税费	(82)	(96)	16.0%
净利润	435	484	11.2%
经调整 EBITDA	899	1,053	17.1%
经调整 EBITDA 利润率	69.7%	71.6%	2.8ppts
经营性现金流	715	982	37.3%
每股收益 (稀释, 港元)	0.1073	0.1192	11.1%

资料来源：公司资料，交银国际

图表 2: 新意网集团 (1686 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet，交银国际预测

图表 3: 交银国际数据中心行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价/公允价值* (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
9698 HK	万国数据	买入	41.15	28.89	-29.8%	2025 年 01 月 21 日	数据中心
1686 HK	新意网集团	中性	8.90	8.58	-3.6%	2025 年 02 月 26 日	数据中心
VNET US	世纪互联	未评级	13.55	1.95	-85.6%	2024 年 05 月 07 日	数据中心

资料来源: FactSet，交银国际预测，截至 2025 年 2 月 25 日 *世纪互联为公允价值估算

财务数据

损益表 (百万港元)					
年结6月30日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	2,346	2,674	3,322	3,882	4,433
主营业务成本	(1,025)	(1,259)	(1,552)	(1,798)	(2,053)
毛利	1,321	1,414	1,770	2,084	2,380
销售及管理费用	(154)	(155)	(193)	(225)	(257)
其他经营净收入/费用	26	20	0	0	0
经营利润	1,192	1,279	1,578	1,859	2,123
财务成本净额	(109)	(220)	(156)	(177)	(164)
其他非经营净收入/费用	0	0	0	0	0
税前利润	1,084	1,060	1,422	1,682	1,959
税费	(178)	(152)	(224)	(270)	(320)
非控股权益	0	0	0	0	0
净利润	905	907	1,198	1,413	1,639
作每股收益计算的净利润	905	907	1,198	1,413	1,639

资产负债表 (百万港元)					
截至6月30日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	237	499	1,185	1,751	2,438
应收账款及票据	594	697	866	1,011	1,155
存货	10	6	6	6	6
其他流动资产	30	39	39	39	39
总流动资产	870	1,240	2,095	2,807	3,637
物业、厂房及设备	19,846	22,770	23,265	23,719	24,051
其他长期资产	62	62	62	62	62
总长期资产	19,908	22,832	23,327	23,780	24,112
总资产	20,778	24,072	25,422	26,587	27,750
短期贷款	0	0	2,509	0	0
应付账款	1,735	1,780	2,194	2,542	2,902
其他短期负债	314	183	219	242	268
总流动负债	2,049	1,963	4,922	2,784	3,170
长期贷款	9,736	11,897	9,997	13,086	13,636
其他长期负债	4,337	5,094	5,094	5,094	5,094
总长期负债	14,073	16,991	15,091	18,180	18,730
总负债	16,122	18,954	20,014	20,964	21,900
股本	234	234	234	234	234
储备及其他资本项目	4,420	4,882	5,173	5,387	5,614
股东权益	4,654	5,116	5,407	5,621	5,848
非控股权益	2	2	2	2	2
总权益	4,656	5,118	5,409	5,623	5,850

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万港元)					
年结6月30日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	905	907	1,198	1,413	1,639
折旧及摊销	506	581	631	683	738
营运资本变动	(71)	(67)	245	202	217
利息调整	121	220	156	177	164
税费	28	(107)	36	23	25
其他经营活动现金流	(16)	NA	0	0	0
经营活动现金流	1,473	NA	2,265	2,497	2,783
资本开支	(1,946)	(2,965)	(762)	(724)	(688)
其他投资活动现金流	6	0	0	0	0
投资活动现金流	(1,940)	(2,965)	(762)	(724)	(688)
负债净变动	3,949	2,372	610	579	550
权益净变动	0	0	0	0	0
股息	0	(905)	(907)	(1,198)	(1,413)
其他融资活动现金流	(3,555)	89	(520)	(589)	(545)
融资活动现金流	394	1,555	(817)	(1,208)	(1,408)
年初现金	310	237	499	1,185	1,751
年末现金	237	499	1,185	1,751	2,438

财务比率					
年结6月30日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(港元)					
核心每股收益	0.223	0.223	0.295	0.348	0.404
全面摊薄每股收益	0.223	0.223	0.295	0.348	0.404
每股股息	0.112	0.112	0.148	0.174	0.202
每股账面值	1.147	1.260	1.332	1.385	1.441
利润率分析(%)					
毛利率	56.3	52.9	53.3	53.7	53.7
EBITDA利润率	72.4	69.6	66.5	65.5	64.5
净利率	38.6	33.9	36.1	36.4	37.0
盈利能力(%)					
ROA	4.7	4.0	4.8	5.4	6.0
ROE	19.6	18.6	22.8	25.6	28.6
其他					
净负债权益比(%)	204.0	222.7	209.3	201.6	191.4
利息覆盖率	3.8	2.5	4.2	4.3	5.2
流动比率	0.4	0.6	0.4	1.0	1.1
存货周转天数	1.2	1.1	0.7	0.6	0.5
应收账款周转天数	81.3	88.1	85.8	88.2	89.2
应付账款周转天数	218.6	239.9	218.3	222.6	224.1

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、山西省安集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。