

新意网集团 (01686.HK) 香港 AIDC 龙头进入规模扩张新周期

2025 年 03 月 30 日

——公司首次覆盖报告

投资评级: 买入 (首次)

蒋颖 (分析师)

雷星宇 (联系人)

jiangying@kysec.cn

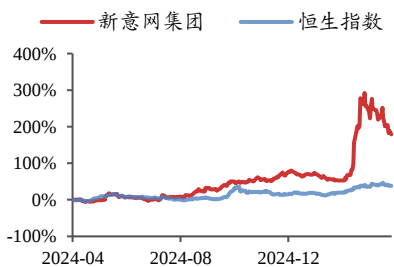
leixingyu@kysec.cn

证书编号: S0790523120003

证书编号: S0790124040002

日期	2025/3/28
当前股价(港元)	6.860
一年最高最低(港元)	10.360/2.380
总市值(亿港元)	161.68
流通市值(亿港元)	161.68
总股本(亿股)	23.57
流通港股(亿股)	23.57
近 3 个月换手率(%)	63.31

股价走势图



数据来源: 聚源

● 背靠新鸿基, 盈利强劲, 香港 AIDC 龙头, 首次覆盖, 给予“买入”评级

公司在中国香港深耕 IDC 行业 25 年, 拥有亚洲第一的网络互联服务, 大股东新鸿基地产是香港最大的地产开发商之一, 背靠新鸿基地产, 公司坐拥土地、电力、融资、工程等多方优势。若按照 IDC 平方英尺计算, 2024 年上半年, 公司在中国香港 IDC 市场份额占比约为 33%。截至 2024 年底, 公司已运营八座数据中心, 已运营 IT 电力容量为 103MW, 使用率达 88%。2020-2024 财年, 公司营收由 17.19 亿港元增至 26.80 亿港元, 扣非归母净利润由 7.83 亿港元增至 9.07 亿港元, EBITDA Margin 维持在 70%左右, 数据中心相关毛利率维持在 52%以上水平。我们预计公司 FY2025-2027 年归母净利润分别为 11.31、14.20、20.08 亿元, 未计入可转债股本时, 当前收盘价对应 PE 分别为 14.3、11.4、8.0 倍, 对应 EV/EBITDA 分别为 14.1、11.9、9.3 倍; 计入可转债股本后, 当前收盘价对应 PE 分别为 24.6、19.6、13.9 倍, 对应 EV/EBITDA 分别为 19.1、16.0、12.5 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

● AI 高密度时代, 公司进入产能规模扩张新周期

公司于 2023-2024 年相继落成 MEGA Gateway 和 MEGA IDC (第一期) 两大超大规模数据中心, 开启产能投放新周期。MEGA IDC 为集团位于将军澳的旗舰新用地项目, 提供约 120 万平方英尺总楼面面积, 其设计支持高达 180MW 的电力容量。MEGA IDC 第一期目前已投入使用, 提供约 50MW 电力容量, 项目竣工后, 公司在香港的数据中心总楼面面积将达到近 300 万平方英尺, 电力容量将增加至超 280MW, 同时公司部分 IDC 仍具备潜在电力扩容空间。

● 独具互联网络, 多家头部云客户入驻, 租金和 EBITDA 高

公司拥有并营运一个海缆登陆站 (HKIS-1), 另一个海缆登陆站 (HKIS-2) 正在建设中。公司 MEGA-i 数据中心是亚洲第一互联中心, 连接来自全球各地 9 条海缆系统, 拥有约 15000 条光纤互连网线, 公司自 2024 年 3 月以来开始上调光纤互联网线标准价格约 10%, 同时光纤互连网线数量仍保持增长; 公司客户包括亚马逊 AWS、阿里巴巴以及腾讯等头部云厂商客户; 截至 2024 年下半年, 公司 IDC 机房单机柜月平均租金约 2500 港元/KW/月, 单机柜月平均 EBITDA 达到约 2000 港元/KW/月, 远高于同业其他国际公司。

● 风险提示: AI 及云发展不及预期、行业竞争加剧、数字经济增长不及预期

财务摘要和估值指标

指标	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入(百万港元)	2,346	2,674	3,228	3,867	5,357
YOY(%)	12.5	14.0	20.8	19.8	38.5
净利润(百万港元)	905	907	1,131	1,420	2,008
YOY(%)	7.0	0.2	24.7	25.5	41.5
毛利率(%)	56.3	52.9	53.4	53.9	55.2
净利率(%)	38.6	33.9	35.0	36.7	37.5
ROE(%)	19.6	18.6	21.1	24.7	32.4
EPS(摊薄/港元)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5
EV/EBITDA	24.3	23.2	19.1	16.0	12.5
P/E(倍)	30.8	30.7	24.6	19.6	13.9
P/B(倍)	6.0	5.4	5.0	4.7	4.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、	背靠新鸿基地产，盈利能力强劲在香港 AIDC 龙头	4
1.1、	深耕 IDC 行业数载，坐拥亚洲第一网络互联服务	4
1.2、	公司盈利能力强劲，EBITDA Margin 和毛利率水平高	6
1.3、	股权激励绑定核心骨干，助力长期成长	8
2、	AI 高密度时代，公司进入产能规模扩张新周期	9
2.1、	AI 带来大规模、高电力密度的需求，IDC 向 AIDC 升级	9
2.2、	相继落地两大超大规模 AIDC，总电力容量持续扩张	11
3、	独具互联网络，多家头部云客户入驻，租金和 EBITDA 高	14
3.1、	坐拥互联网络，公司光纤互连网线数量和价格保持增长	14
3.2、	单机柜平均租金和平均 EBITDA 远高于可比公司	15
3.3、	客户结构多元化，拥有多家头部云客户	16
4、	盈利预测与投资建议	18
4.1、	业务分拆与盈利预测	18
4.2、	估值分析与投资评级	18
5、	风险提示	20
附：	财务预测摘要	21

图表目录

图 1：	公司持续扩大香港 IDC 布局	4
图 2：	公司背靠新鸿基地产，坐拥多方优势（截至 2025 年 2 月）	5
图 3：	股东借贷助力公司持续扩张（亿港元）	5
图 4：	持续扩容 IDC 机房，使用量维持较高水平	6
图 5：	已多次扩容存量机房，部分 IDC 仍具扩容空间	6
图 6：	公司业绩持续稳健增长（亿港元）	6
图 7：	公司 EBITDA Margin 保持在 70%左右（亿港元）	6
图 8：	公司数据中心及资讯科技设施业务持续扩张（亿港元）	7
图 9：	公司 IDC 机房优势显著，毛利率保持较高水平	7
图 10：	智算中心产业链上下游	9
图 11：	香港在用机房容量居亚洲地区前列	9
图 12：	AI 带来实际用电量大幅增长	10
图 13：	中国香港即将投放的 TOP6 DC（按 MW 划分）	11
图 14：	中国香港是重要的电讯网络节点，拥有多条国际海缆	14
图 15：	香港节点延迟较低，有效覆盖亚太区域	14
图 16：	公司 MEGA-i 卡位海缆核心接驳点，HKIS-1 及 HKIS-2 登陆站持续巩固优势	14
图 17：	ADC 登陆公司 HKIS-1 登陆站，为公司 MEGA Campus and MEGA-i 业务引流	14
图 18：	公司 IDC 机柜均价较高	15
图 19：	公司 IDC 业务营收结构（按营收划分，FY2025H1）	16
图 20：	公司 IDC 业务客户结构（按租用平方英尺划分，FY2025H1）	16
图 21：	公司与腾讯云达成合作	17
图 22：	海外云巨头资本开支持续增长（谷歌、微软、亚马逊、Meta 及苹果）	17
图 23：	公司 IDC 业务已签约合同规模持续增长，营收确定性较强（亿港元）	17

表 1: 股权激励彰显公司信心	8
表 2: 公司已运营八个数据中心, IT 容量持续增长	12
表 3: 公司细分业务业绩预测	18
表 4: 新意网与可比公司估值对比较低	19

1、背靠新鸿基地产，盈利能力强劲的香港 AIDC 龙头

1.1、深耕 IDC 行业数载，坐拥亚洲第一网络互联服务

新意网集团背靠母公司新鸿基地产，是香港最大的第三方数据中心供应商。公司深耕 IDC 行业 25 年，主要在中国香港地区提供行业领先的运营商和云中立数据中心服务，拥有亚洲第一的网络互联服务，为来自中国香港、中国大陆和全球各地的电信运营商、云厂商、互联网服务提供商（ISP）、内容交付网络（CDN）、OTT 提供商等客户提供服务。

公司于 2000 年成立，同年在香港创业板成功上市，主要包括互联优势（iAdvantage）、新意网科技（Super e-Technology）、Super e-Network 三大业务。公司第一座数据中心 One、第二座数据中心 Jumbo 在 2000 年相继运营，Mega-i 于 2001 年开始运营，此后，公司持续扩张香港 IDC 布局，于 2018 年成功在香港主板上市。

公司于 2023-2024 年相继落成 MEGA Gateway 和 MEGA IDC 两大超大规模数据中心，开启进入产能投放新周期。截至 2025 财年上半年，公司已拥有八座数据中心，并将 MEGA-i 的高效能网络连接能力扩展到 MEGA Gateway、MEGA IDC、MEGA Plus 等数据中心形成 MEGA Campus，提供多平台云间互联。

图1：公司持续扩大香港 IDC 布局

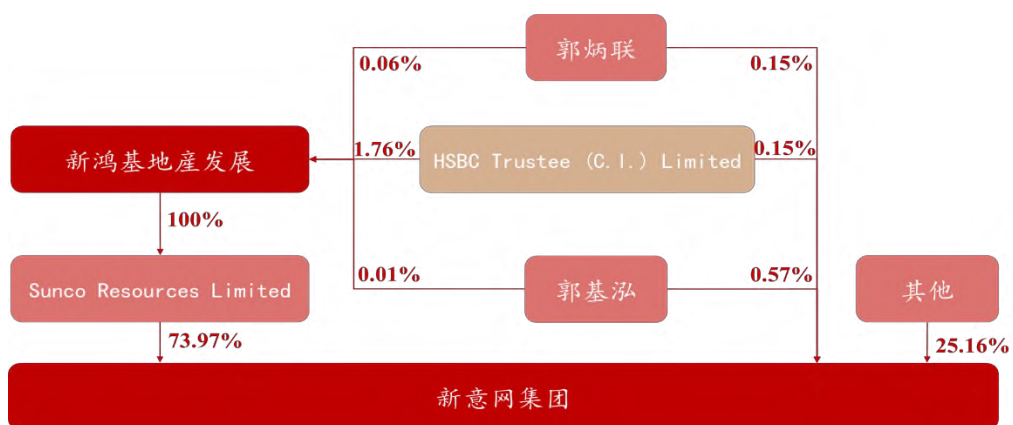


资料来源：公司财报、开源证券研究所

公司背靠新鸿基地产，坐拥土地、电力、融资、工程等多方优势。截至 2025 年 2 月底，新鸿基地产发展有限公司全资控股子公司 Sunco Resources 持有新意网集团 73.97% 股份，HSBC Trustee (C.I.) 持有新意网集团 0.15% 股份并有权行使新鸿基地产股东大会三分之一或以上投票权，因此，HSBC Trustee (C.I.) 为公司实控人。

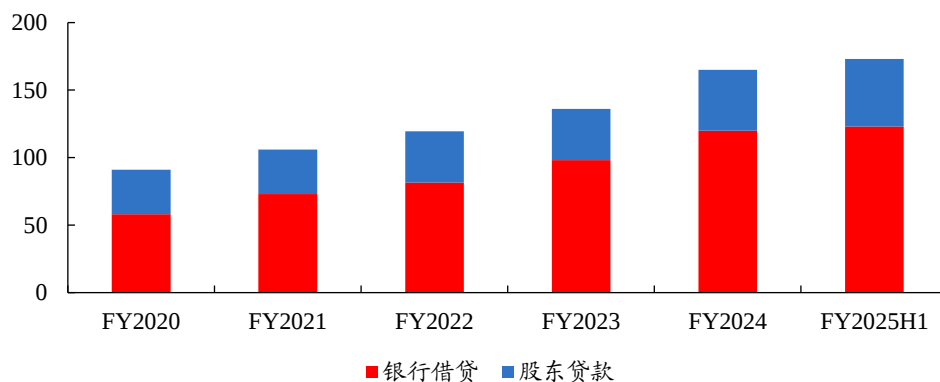
新鸿基地产是中国香港最大的地产开发商之一，多次为公司提供土地资源（如收购新鸿基地产香港新界沙田大厦用于运营 Mega Two；租赁新鸿基地产粉岭区域大厦用于运营 MEGA Fanling 即时满足大客户需求）、资金借款、工程建设服务等。数据中心属于重资产行业，IDC 相关企业的资本开支扩张依赖融资，我们认为背靠新鸿基地产，公司具备获得充足资金支持、卡位核心 IDC 地段、加速 IDC 建设周期、以及老旧 IDC 加电扩容升级等优势，有望持续巩固市场地位。

图2: 公司背靠新鸿基地产, 坐拥多方优势 (截至 2025 年 2 月)



资料来源: Wind、开源证券研究所

图3: 股东借贷助力公司持续扩张 (亿港元)



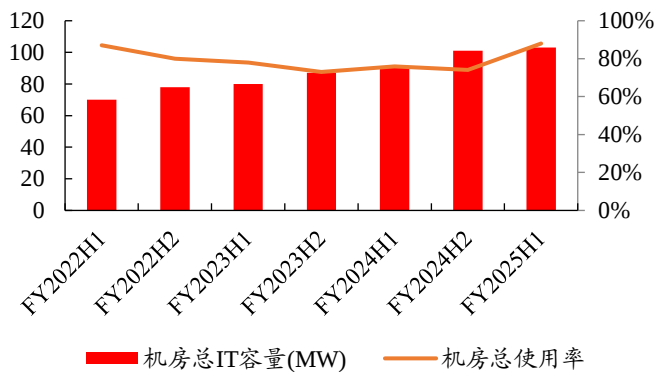
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

1.2、公司盈利能力强劲，EBITDA Margin 和毛利率水平高

公司主要业务分为互联优势（iAdvantage）—数据中心及资讯科技设施业务（即 IDC 业务）、新意网科技（Super e-Technology）—超低压及资讯科技系统（包括卫星电视共享天线系统（SMATV）、公共空中播送系统（CABD）、门禁、停车场控制及其他保安系统等）、Super e-Network—设计和构建宽带网络及网络运维等服务。数据中心及资讯科技设施业务为公司贡献主要营收及利润，其余业务营收及利润占比较小。

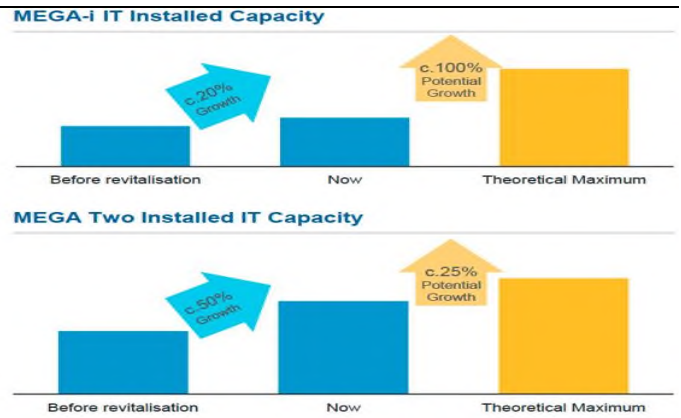
截至 2024 年底，公司已运营八座数据中心，包括 MEGA CAMPUS（包括 MEGA-i、MEGA Plus、MEGA Two、MEGA Fanling、MEGA Gateway 及 MEGA IDC）+JUMBO+ONE，已运营 IT 电力容量为 103MW，使用率达到 88%，公司在拓展新 IDC 布局的同时在已有 IDC 上优化布局，持续增加可运营电力容量，营收规模持续扩大。

图4：持续扩容 IDC 机房，使用量维持较高水平



数据来源：公司公告、开源证券研究所

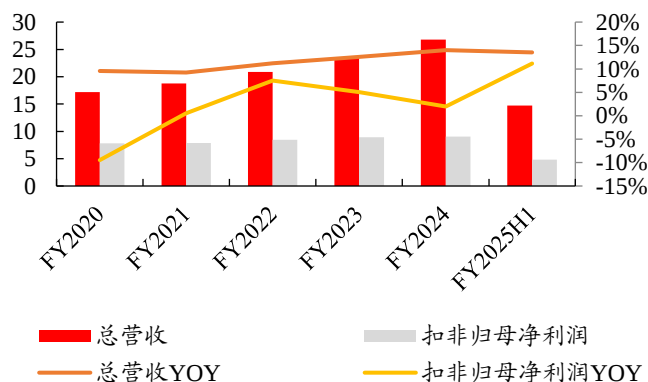
图5：已多次扩容容量机房，部分 IDC 仍具扩容空间



资料来源：公司公告

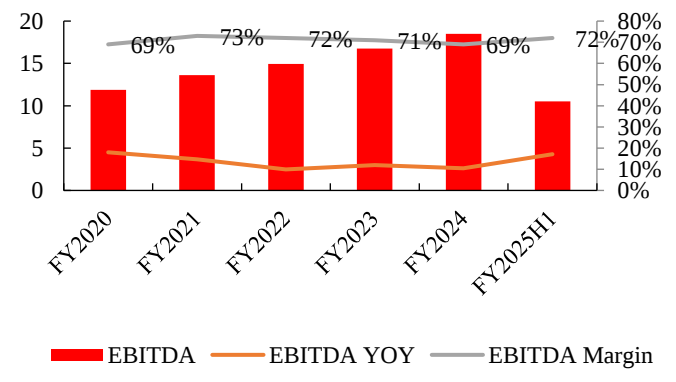
2020-2024 财年，公司营业收入由 17.19 亿港元增长到 26.80 亿港元，复合增速为 11.74%，扣非归母净利润由 7.83 亿港元增至 9.07 亿港元，EBITDA 同比增速维持在 10% 以上，2024 财年营收同比增长 14.01%，归母净利润同比增长 1.95%。FY2025H1 公司实现营收 14.70 亿港元，同比增长 13.53%，实现归母净利润 4.84 亿港元，同比增长 11.15%，EBITDA 达到 10.53 亿港元，同比增长 17%，EBITDA Margin 达到 72%，保持稳定。随着 MEGA IDC 一期客户陆续签约入驻，以及未来 MEGA IDC 二期及三期陆续运营，公司长期成长空间广阔。

图6：公司业绩持续稳健增长（亿港元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：公司 EBITDA Margin 保持在 70% 左右（亿港元）

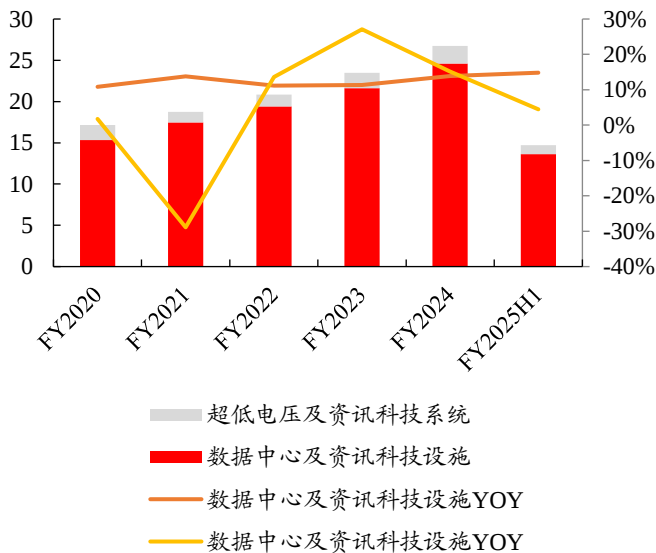


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司定位为中国香港高端数据中心供应商，IDC 业务毛利率水平业内领先，盈利能力较强。2020-2024 年财年，数据中心及资讯科技设施业务营收同比增速每年均保持在 10%以上，毛利率总体保持在 52%以上；超低电压及资讯科技系统业务毛利率维持在 20%左右。FY2025H1，公司数据中心及资讯科技设施业务实现毛利率 55.27%，同比提升 2.70 个百分点，超低电压及资讯科技系统业务实现毛利率 18.84%，同比提升 0.36 个百分点，实现综合毛利率 56.26%，同比提升 3.34 个百分点，实现净利率 32.93%。

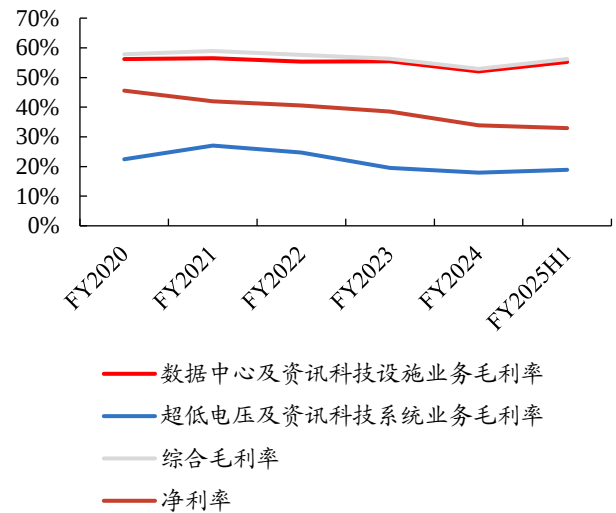
我们认为，随着 DeepSeek 开源模型的问世，多个公有云宣布接入 DeepSeek 国内云巨头相继宣布开源部分模型，有望带动 AI 大模型和 AI 应用加速落地，AI 推理需求或将加速释放，持续带动 IDC 高功率机柜需求，中国香港是亚洲的关键网络互连节点，公司在建 MEGA IDC 电力容量充足，有望充分满足云厂商客户高电需求，同时伴随公司不断优化升级存量 IDC 电力容量，或带动单位面积机柜价格持续提升，叠加 MEGA-i 带来的网络互联优势，未来数据中心及资讯科技设施业务毛利率有望持续提升。

图8：公司数据中心及资讯科技设施业务持续扩张（亿港元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：公司 IDC 机房优势显著，毛利率保持较高水平



数据来源：Wind、公司财报、开源证券研究所

1.3、股权激励绑定核心骨干，助力长期成长

股权激励绑定核心骨干，助力公司提升核心竞争力。公司于 2022 年 10 月 28 日批准新购股权计划（2022 年计划），有效期 10 年，根据 2022 年计划，拟向本公司或任何附属公司、及控股公司和附属公司的董事（独立非执行董事除外）、最高行政人员、雇员授予够股权，除非获得公司股东批准，所有期权可发行的总股数合计不超过约 2.34 亿股，占 2022 年 10 月 28 日已发行总股数的 10%，任何 12 个月期间内，个人授予期权数量不超过已发行股份 1%。股权激励有助于提升公司核心人员的积极性，激发员工的主观能动性和创造力，有助于公司实现业绩增长和长远发展，提升公司核心竞争力。

表1：股权激励彰显公司信心

接收人	授予日期	每股行使价	行使期限	2024 年 6 月 30 日结余 可行使股数
董事	2021 年 5 月 5 日	7.982	2022 年 5 月 5 日至 2026 年 5 月 4 日	5,000,000
	2022 年 5 月 4 日	6.532	2023 年 5 月 4 日至 2027 年 5 月 3 日	4,000,000
	2023 年 1 月 12 日	4.514	2024 年 1 月 12 日至 2028 年 1 月 11 日	2,700,000
雇员	2020 年 6 月 17 日	5.39	2021 年 6 月 17 日至 2025 年 6 月 16 日	6,662,000
	2020 年 6 月 17 日	5.39	2021 年 9 月 2 日至 2025 年 6 月 16 日	600,000
	2021 年 5 月 5 日	7.982	2022 年 5 月 5 日至 2026 年 5 月 4 日	3,520,000
	2022 年 5 月 5 日	6.532	2023 年 5 月 4 日至 2027 年 5 月 3 日	5,108,000
	2022 年 5 月 5 日	6.532	2023 年 6 月 1 日至 2027 年 5 月 3 日	350,000
	2023 年 1 月 12 日	4.514	2024 年 1 月 12 日至 2028 年 1 月 11 日	4,400,000
	2023 年 5 月 22 日	4.32	2024 年 5 月 22 日至 2028 年 5 月 21 日	5,150,000
	2023 年 5 月 22 日	4.32	2024 年 6 月 20 日至 2028 年 5 月 21 日	150,000
	2023 年 5 月 22 日	4.32	2024 年 6 月 29 日至 2028 年 5 月 21 日	500,000
	2023 年 5 月 22 日	4.32	2024 年 8 月 15 日至 2028 年 5 月 21 日	500,000
关联实体参与者	2021 年 5 月 5 日	7.982	2022 年 10 月 5 日至 2026 年 5 月 4 日	800,000
	2022 年 5 月 4 日	6.532	2023 年 5 月 4 日至 2027 年 5 月 3 日	100,000
	2023 年 1 月 12 日	4.514	2024 年 1 月 12 日至 2028 年 1 月 11 日	1,000,000
合计				4,054,000

资料来源：公司财报、开源证券研究所

2、AI 高密度时代，公司进入产能规模扩张新周期

2.1、AI 带来大规模、高电力密度的需求，IDC 向 AIDC 升级

数据中心作为数据经济的底座，AIGC、云计算、大数据、物联网等新兴技术的蓬勃发展有望带动对数据中心机柜的需求增长。智算中心作为 AI 重要的基础设施底座，为大模型训练及推理提供算力支撑，促进 AI 与各行各业深度融合，赋能产业数字化、智能化转型，智算中心产业链下游需求旺盛，AIDC 需求有望加速释放。

智算中心产业链上游主要负责为智算中心建设提供原材料，主要涉及芯片、服务器、网络设备及制冷设备等行业，芯片为智算中心提供高算力支撑，主要以 GPU、FPGA、ASIC 等类型芯片为主。产业链中游参与者主要是云厂商、电信运营商、部分 ICT 公司和数据中心服务商，凭借资源优势和技術优势积极搭建智算中心，为下游企业提供大模型训练及平台服务，主要代表企业有国外的谷歌、亚马逊、微软等，国内的以中国电信为代表的电信运营商、以百度、阿里、腾讯等为代表的云厂商。

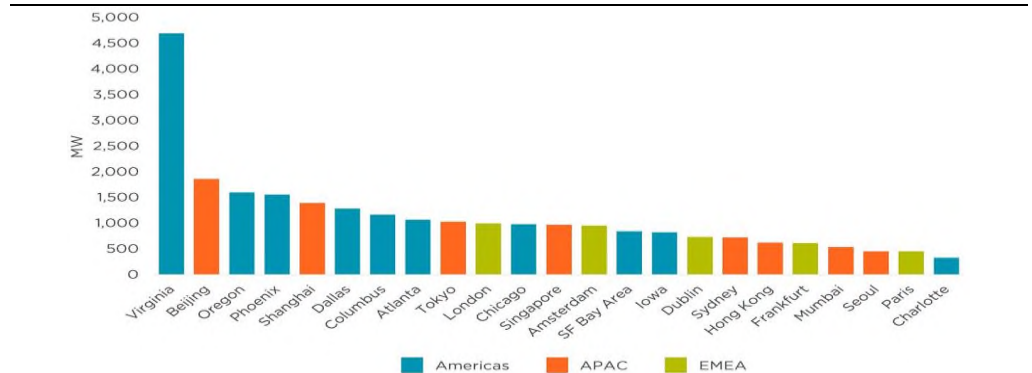
随着 Deepseek 及多个云厂商基础模型相继开源，AI 大模型已经在多个细分行业如互联网、交通、金融、工业等领域应用落地，赋能下游产业进一步发展。数据中心迈入智算时代，AI 算力需求快速增长，智算成为算力增长新曲线。

图10：智算中心产业链上下游



数据来源：各公司官网、开源证券研究所

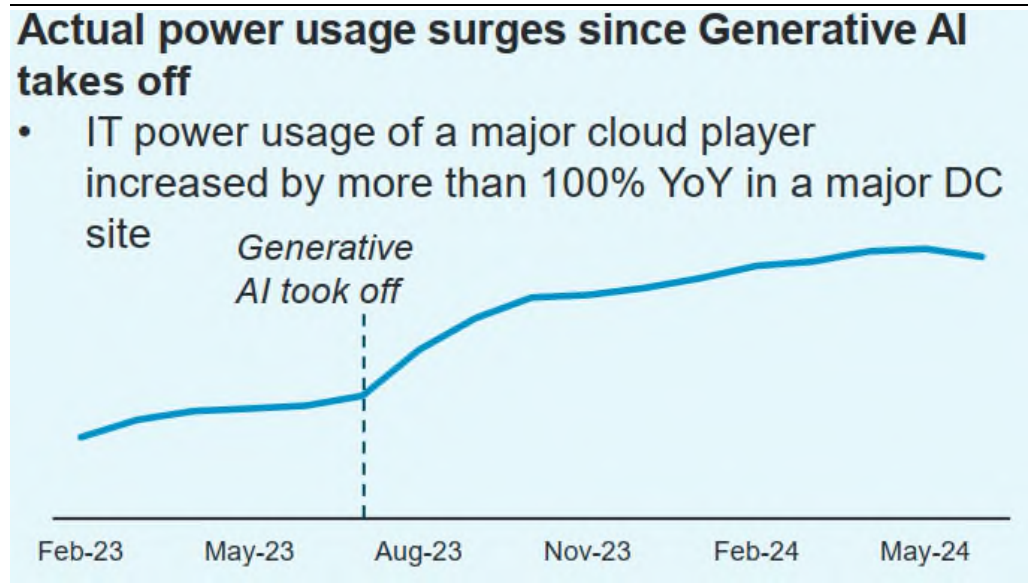
图11：香港在用机房容量居亚洲地区前列



资料来源：Cushman&Wakefield Research、DatacenterHawk、DC Byte、Structure Research

AI 推理带动香港地区 AIDC 需求持续增长，并带动实际用电量大幅增长，新意网集团一个重要云客户 IT 能耗使用量同比增长 100%，同时 AI 带来了更多的大规模和高电力密度的需求，新意网集团国内和国际的云客户在相同的面积需要更多的 IT 电量负载，新的客户需要 20+KW 的单机柜，同时提出了 40+KW 的单机柜需求。

图12: AI 带来实际用电量大幅增长



资料来源：公司公告

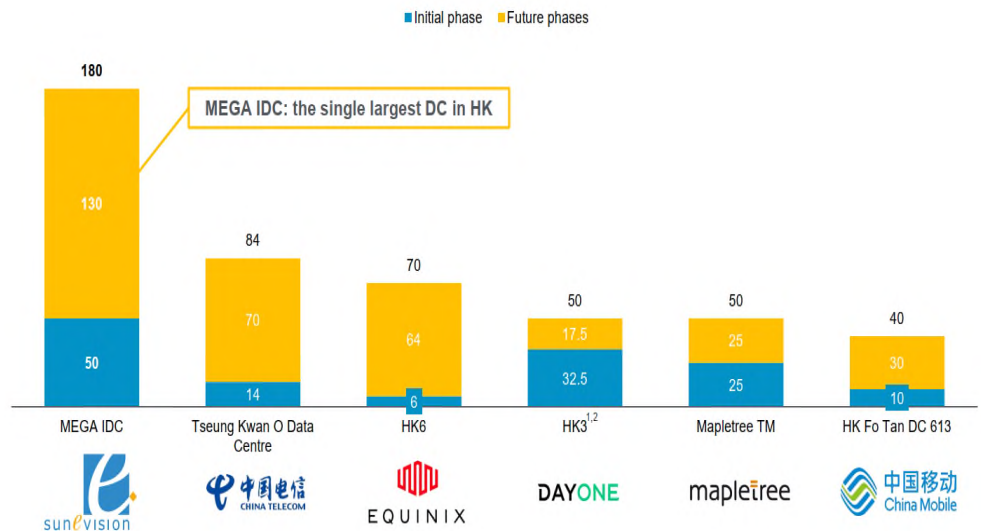
2.2、相继落地两大超大规模 AIDC，总电力容量持续扩张

公司主要通过互联优势(iAdvantage)经营数据中心业务，互联优势为香港最大、最具网络连接的中立数据中心营运商，是公认的香港数据中心合作伙伴的首选。互联优势的客户包括全球及地区云端服务供应商、新经济行业公司、电讯公司、互联网服务供应商、大型跨国企业、本地公司及金融机构。

公司于 2023-2024 年相继落成 MEGA Gateway 和 MEGA IDC（第一期）两大超大规模数据中心，开启进入产能投放新周期。MEGA IDC 是香港单体最大的 DC，为集团位于将军澳的旗舰新用地项目，提供约 120 万平方英尺总楼面面积，其设计支持高达 180MW 的电力容量。MEGA IDC 第一期目前已投入使用，提供约 500,000 平方英尺总楼面面积及 50MW 电力容量。整个 MEGA IDC 发展项目竣工后，集团于香港的数据中心总楼面面积将达到近 300 万平方英尺，电力容量将增加至超 280MW。

- (1) MEGA IDC（第一期）：2024 年 Q1 推出，按总建筑面积算，30%已有客户并产生收入，还有 30%被一个大云客户预定，该客户比原计划增加了超 36%的机柜电力密度，剩余 40%在谈客户有中国国内和国际云客户。
- (2) MEGA IDC（第二期）：2024 年 12 月开工，预计在 2026/2027 年开始出售，香港中电集团已经确保充足的电力供应。

图13：中国香港即将投放的 TOP6 DC（按 MW 划分）



资料来源：公司公告

截至 2024 年底，公司已运营八座数据中心，包括 MEGA CAMPUS（包括 MEGA-i、MEGA Plus、MEGA Two、MEGA Fanling、MEGA Gateway 及 MEGA IDC）+JUMBO+ONE，其中 MEGA TWO、MEGA Plus、MEGA Fanling 和 MEGA IDC 主要专注大型云厂商客户，已运营 IDC 电力容量为 103MW，使用率达到 88%，总设计电力容量 280MW，部分 IDC 仍具备潜在电力扩容空间。公司 IDC 合计拥有楼面 280 万平方英尺，若按照 IDC 平方英尺计算，2024 年上半年，公司在中国香港 IDC 市场份额占比约为 33%。

为加强国际连接及业务韧性，公司拥有并营运一个海缆登陆站（HKIS-1），另一个海缆登陆站（HKIS-2）正在建设中。

表2: 公司已运营八个数据中心，IT 容量持续增长

名称	位置	外观	面积(平方英尺)	IT 容量（截至2024 财年）	落成时间（年）	业务划分
ONE	观塘		2 万	70MW	2000	网络互联/混合使用
JUMBO	荃湾		12 万		2000	网络互联/混合使用
MEGA-i	柴湾		35 万		2001	网络互联/混合使用
MEGA Two	沙田		42.9 万		2007	专注大规模云厂商
MEGA Plus	将军澳		47.7 万		2017	专注大规模云厂商
MEGA Fanling	粉岭		12.9 万		2022	专注大规模云厂商
MEGA Gateway	柴湾		20.1 万		2023	网络互联/混合使用
MEGA IDC 一期	将军澳		约 50 万		2024	专注大规模云厂商

MEGA IDC 在建及 待建	将军澳		约 70 万	130MW	2026/2027	专注大规模云厂商
--------------------	-----	---	--------	-------	-----------	----------

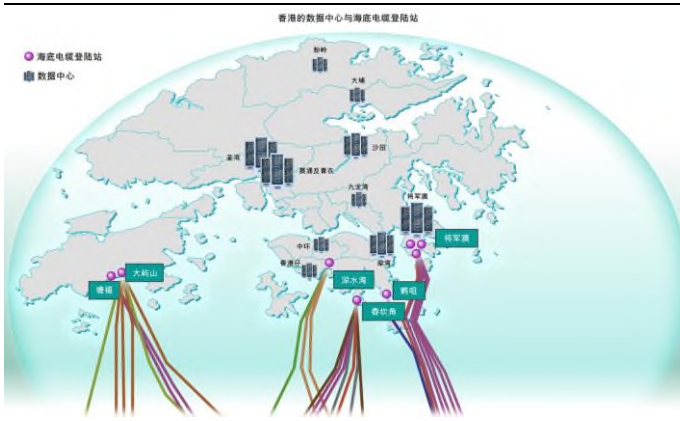
资料来源：公司财报、开源证券研究所

3、独具互联网络，多家头部云客户入驻，租金和 EBITDA 高

3.1、 坐拥互联网络，公司光纤互连网线数量和价格保持增长

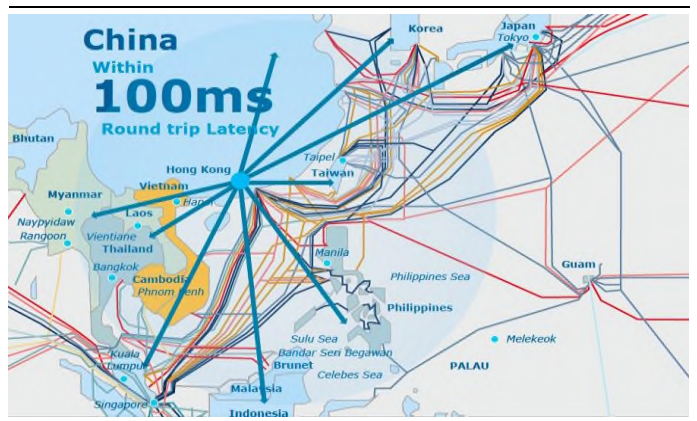
香港是重要的电讯网络节点，拥有多条国际海缆。中国香港是亚太区内金融、国际贸易和物流的核心枢纽，拥有全球先进的电讯通讯基础设施，截至 2025 年 1 月底，中国香港电讯网络连接着 12 条海缆系统，并且有多个海底电缆系统正在筹建当中，为互联网接入及转接、数据交换、寄存及内容服务供应商的发展提供重要支撑。

图14: 中国香港是重要的电讯网络节点, 拥有多条国际海缆



资料来源：中国香港政府官网

图15: 香港节点延迟较低, 有效覆盖亚太区域

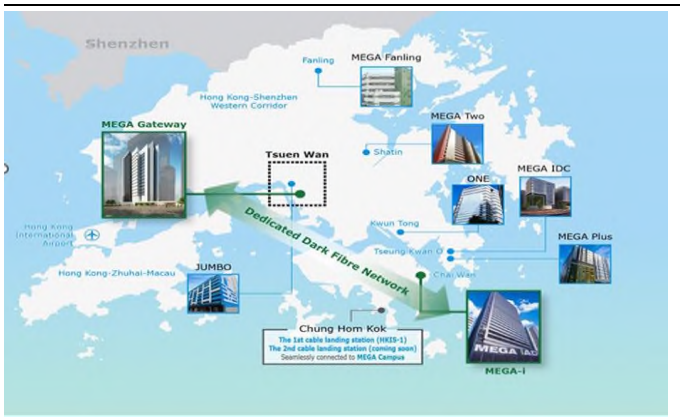


资料来源：公司公告

MEGA-i 卡位核心地段，互联优势突出，盈利能力强劲。据公司公告，MEGA-i 是亚洲第一互联中心，连接来自全球各地 9 条海缆系统，拥有约 15,000 条光纤互连网线，其生态系统内连接 200 多家全球及地区电讯公司、互联网服务供应商、企业、云服务及新经济行业公司。

2024 财年内，公司自 2024 年 3 月以来开始上调光纤互联网线标准价格约 10%，
同时 MEGA-i 内的光纤互连网线数量仍保持增长，随着最近 ADC 海缆的落地以及未来在建海缆的登陆，有望进一步巩固 MEGA-i 的互联市场地位。

图16: 公司 MEGA-i 卡位海缆核心接驳点, HKIS-1 及 HKIS-2 登陆站持续巩固优势



资料来源：公司公告

图17: ADC 登陆公司 HKIS-1 登陆站，为公司 MEGA Campus and MEGA-i 业务引流

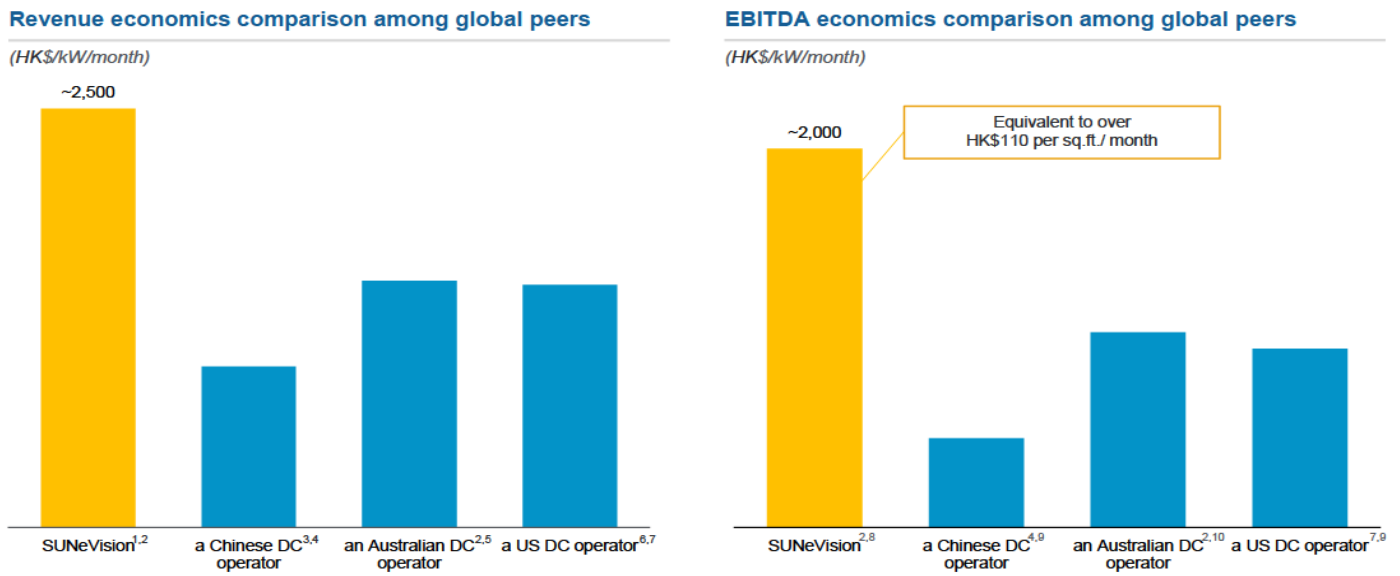


资料来源：公司公告

3.2、单机柜平均租金和平均 EBITDA 远高于可比公司

截至 2024 年下半年，公司旗下 IDC 机房单机柜月平均租金营收达到约 2500 港元/KW/月，单机柜月平均 EBITDA 达到约 2000 港元/KW/月，对应 110 港元/平方英尺/月，远高于同业其他国际公司。

图18: 公司 IDC 机柜均价较高



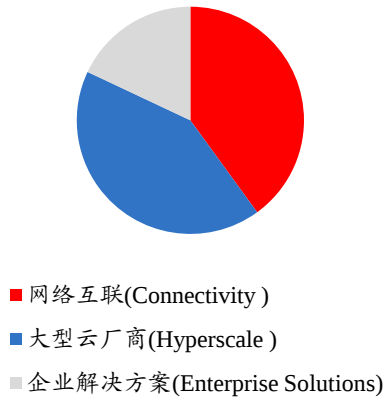
资料来源：公司公告

3.3、客户结构多元化，拥有多家头部云客户

2024 下半年，数据中心及资讯科技设施业务中细分客户结构，按照营收规模划分：互联互通营收占比达到 40%，营收同比增长 8%；大型云及互联网厂商营收占比达到 42%，同比增长 26%，企业解决方案营收占比达到 18%，同比增长 24%。

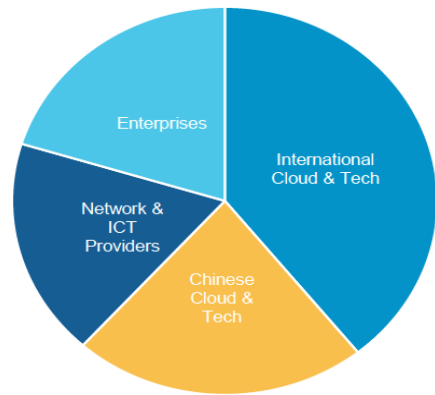
按照客户租用平方英尺规模划分：国际云及科技客户占比最大，在中国香港持续扩展节点布局，随着 AI 推理需求的到来，IT 电力密度有望持续增长；其次为国内云及科技客户，已有两家国内云厂商增加了在 MEGA Gateway 和 MEGA Fanling 的部署；网络及 IDCT 供应商客户负载也有所增长，主要是 ADC 和 SJC2 的连接部署所致。

图19: 公司 IDC 业务营收结构（按营收划分，FY2025H1）



数据来源：公司公告

图20: 公司 IDC 业务客户结构（按租用平方英尺划分，FY2025H1）



资料来源：公司公告

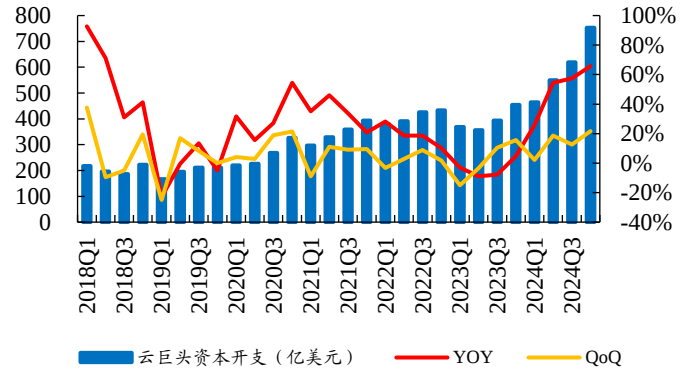
拥有多个行业头部客户，营收确定性较强，有望充分受益于 AI 应用落地。据公司公告，公司客户包括亚马逊 AWS、微软 Azure、谷歌、阿里巴巴以及腾讯等头部云厂商客户。AIGC 持续高速发展，2025 年国内外云厂商或将持续加大 AI 相关资本开支，据阿里巴巴 2025 年 2 月公告，未来三年，阿里巴巴将投入超过 3800 亿元人民币，用于建设云和 AI 硬件基础设施，总额超过过去十年总和；据腾讯 2024 年报业绩交流会，2024 年全年资本开支达到 767.60 亿元，同比增长 221.27%，公司计划于 2025 年持续增加资本开支，坚定 AI 投入；据谷歌 2024Q4 财报，公司重视 AI 和云的投资，下游需求持续超过产能，预计 2025 年资本开支将继续增加，约为 750 亿美元；据微软 FY2025Q2 财报，公司 FY2025Q2 资本开支为 226 亿美元，预计 FY2025Q3 和 Q4 资本开支将维持与 Q2 相同水平，预计 FY2026 将根据强劲的需求信号继续投入；据亚马逊 2024Q4 财报，2024Q4 实现资本开支 263 亿美元，公司认为 2024Q4 年化资本支出率将代表 2025 年全年资本开支水平（即 263x4，约 1050 亿美元）主要用于建设 AWS 基础设施以满足 AI 需求。伴随国内外云巨头持续加码 AI 相关云及基础设施建设，AI 推理需求持续释放，公司 IDC 业务有望持续受益。

图21: 公司与腾讯云达成合作



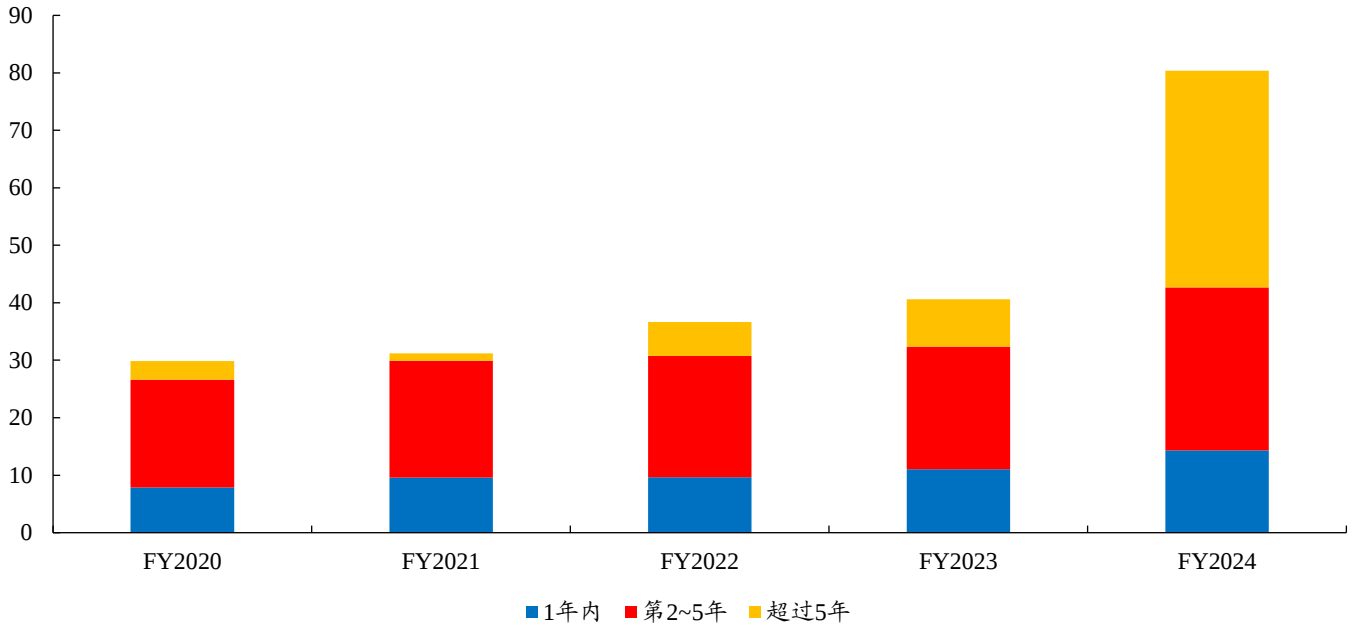
资料来源: 公司公告

图22: 海外云巨头资本开支持续增长(谷歌、微软、亚马逊、Meta及苹果)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 公司 IDC 业务已签约合同规模持续增长, 营收确定性较强(亿港元)



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

4.1、业务分拆与盈利预测

公司在中国香港深耕 IDC 行业 25 年，拥有亚洲第一的网络互联服务，大股东新鸿基地产是香港最大的地产开发商之一，背靠新鸿基地产，公司坐拥土地、电力、融资、工程等多方优势。若按照 IDC 平方英尺计算，2024 年上半年，公司在中国香港 IDC 市场份额占比约为 33%。截至 2024 年底，公司已运营八座数据中心，已运营 IT 电力容量为 103MW，使用率达 88%。我们预计公司 FY2025-2027 年营业收入分别为 32.28、38.67、53.57 亿元；总营收增长率分别为 20.75%、19.78%、38.53%，综合毛利率分别为 53.38%、53.88%、55.16%。

（1）IDC 及 IT 基础设施业务：随着全球 AI 及云计算的发展，推动算力需求进一步增长，公司机柜规模及机柜签约率有望同比提升，进而维持较高盈利能力，我们预计公司 IDC 及 IT 基础设施业务 FY2025-2027 年营业收入分别为 30.05/36.32/51.11 亿元，同比增长 22.12/20.88/40.70%。

（2）ELV 及 IT 系统业务：我们预计公司 ELV 及 IT 系统业务 FY2025-2027 年营业收入分别为 2.23/2.35/2.46 亿元，同比增长 5.00/5.00/5.00 %。

表3：公司细分业务业绩预测

单位：亿港元	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业总收入	26.74	32.28	38.67	53.57
同比(%)	13.96%	20.75%	19.78%	38.53%
综合毛利率(%)	52.90%	53.38%	53.88%	55.16%
IDC 及 IT 基础设施业务	24.61	30.05	36.32	51.11
同比(%)	13.86%	22.12%	20.88%	40.70%
ELV 及 IT 系统业务	2.13	2.23	2.35	2.46
同比(%)	15.16%	5.00%	5.00%	5.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、估值分析与投资评级

我们选取国内数据中心行业第三方服务商光环新网、奥飞数据、数据港作为可比公司，理由如下：（1）光环新网：国内核心城市零售型 IDC 龙头，拥有多个互联网头部客户、优质金融客户等；（2）奥飞数据：在广州、深圳、北京、海口等核心城市拥有自建高品质互联网数据中心，是中国电信、中国联通、中国移动的核心合作伙伴；（3）数据港：十多年来持续为阿里巴巴等世界级互联网公司提供专业的数据中心服务，积累丰富的数据中心运营能力。

可比公司 2024-2026 年 PE 均值分别 99.3 倍、80.1 倍、63.3 倍，2024-2026 年 EV/EBITDA 均值分别为 23.2 倍、21.6 倍、18.6 倍，与可比公司相比，新意网集团估值偏低，我们认为 AIGC 的高速发展有望拉动算力需求高速增长，数据中心是算力和算网的重要底座，公司作为中国香港领先的第三方数据中心服务商，有望充分受益 AIGC 发展，我们持续看好公司的长期发展，成长空间广阔。

我们预计公司 FY2025-2027 年归母净利润分别为 11.31、14.20、20.08 亿元，未计入可转债股本时，EPS 分别为 0.48、0.60、0.85 元，当前收盘价对应 PE 分别为 14.3、

11.4、8.0 倍，对应 EV/EBITDA 分别为 14.1、11.9、9.3 倍；计入可转债股本后，EPS 分别为 0.28、0.35、0.49 元，当前收盘价对应 PE 分别为 24.6、19.6、13.9 倍，对应 EV/EBITDA 分别为 19.1、16.0、12.5 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

表4: 新意网与可比公司估值对比较低

证券简称	证券代码	收盘 (元)	市值 (亿元)	PE			EV/EBITDA		
单位:人民币				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
光环新网	300383.SZ	16.58	298.04	53.9	49.0	40.4	20.0	19.6	17.2
奥飞数据	300738.SZ	23.12	226.01	130.1	92.6	65.0	30.7	26.0	21.0
数据港	603881.SH	32.97	197.37	133.7	104.0	86.1	21.7	20.1	18.2
平均估值		24.22	240.47	99.3	80.3	63.3	23.2	21.6	18.6
单位:港币				FY2025E	FY2026E	FY2027E	FY2025E	FY2026E	FY2027E
新意网集团	1686.HK	6.86	161.68	24.6	19.6	13.9	19.1	16.0	12.5

数据来源：Wind、开源证券研究所，股价为 2025 年 3 月 27 日收盘价（除新意网集团为开源证券研究所预测外，其余均为 Wind 一致性预期）

5、风险提示

（1）AI 及云发展不及预期

若云巨头资本开支、AI 及云计算发展不及预期，会影响到对 IDC 和 AIDC 产业链整体需求，进而影响数据中心机架租赁服务需求。

（3）行业竞争加剧

若 IDC 供给增长远超需求增长，会对 IDC 市场竞争格局产生不利影响，从而影响到行业整体盈利水平。

（3）数字经济增长不及预期

若数字经济增速放缓，影响企业数字化进程，进而影响对 IDC 基础设施的需求。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万港元)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	870	1,240	1,205	1,431	2,173
现金	237	499	406	474	847
应收账款	594	697	743	890	1,233
存货	10	6	9	11	15
其他流动资产	30	39	47	56	78
非流动资产	19,908	22,832	24,572	25,840	27,389
固定资产及在建工程	19,846	22,770	24,510	25,778	27,327
无形资产及其他长期资产	62	62	62	62	62
资产总计	20,778	24,072	25,777	27,271	29,562
流动负债	2,049	1,963	2,271	2,675	3,575
短期借款	17	18	18	18	18
应付账款	1,735	1,780	2,070	2,453	3,304
其他流动负债	298	165	183	204	253
非流动负债	14,073	16,991	17,892	18,693	19,495
长期借款	9,736	11,897	12,797	13,597	14,397
其他非流动负债	4,337	5,094	5,095	5,096	5,098
负债合计	16,122	18,954	20,163	21,368	23,070
股本	234	234	234	234	234
储备	4,420	4,882	5,378	5,667	6,255
归母所有者权益	4,654	5,116	5,612	5,901	6,489
少数股东权益	2	2	2	2	2
负债和股东权益总计	20,778	24,072	25,777	27,271	29,562

现金流量表(百万港元)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流	1,473	1,590	2,379	2,813	3,832
税前利润	1,084	1,060	1,354	1,700	2,405
折旧和摊销	506	612	792	960	1,125
营运资本变动	(71)	(81)	251	247	534
其他	(45)	(1)	(18)	(94)	(232)
投资活动现金流	(1,940)	(2,965)	(2,518)	(2,219)	(2,660)
资本开支	(1,946)	(2,978)	(2,532)	(2,228)	(2,673)
其他	6	14	14	9	13
融资活动现金流	394	1,637	46	(526)	(798)
股权融资	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
银行借款	1,660	2,190	900	800	800
其他	(1,266)	(553)	(854)	(1,326)	(1,598)
汇率变动对现金的影响	(1)	- 0	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	(72)	261	(93)	68	374
期末现金总额	237	499	406	474	847

利润表(百万港元)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	2,346	2,674	3,228	3,867	5,357
营业成本	(1,025)	(1,259)	(1,505)	(1,784)	(2,402)
营业费用	(34)	(43)	(52)	(58)	(107)
管理费用	(120)	(112)	(123)	(147)	(289)
其他收入/费用	26	20	11	8	12
营业利润	1,192	1,279	1,560	1,887	2,570
净财务收入/费用	(109)	(220)	(206)	(186)	(165)
其他利润	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
除税前利润	1,084	1,060	1,354	1,700	2,405
所得税	(178)	(152)	(223)	(281)	(397)
少数股东损益	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
归母净利润	905	907	1,131	1,420	2,008
EBITDA	1,698	1,892	2,352	2,846	3,695
扣非后净利润	905	907	1,131	1,420	2,008
EPS(港元)	0.22	0.22	0.28	0.35	0.49

主要财务比率	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.5	14.0	20.8	19.8	38.5
营业利润(%)	14.4	7.3	22.0	20.9	36.3
归属于母公司净利润(%)	7.0	0.2	24.7	25.5	41.5
获利能力					
毛利率(%)	56.3	52.9	53.4	53.9	55.2
净利率(%)	38.6	33.9	35.0	36.7	37.5
ROE(%)	19.6	18.6	21.1	24.7	32.4
ROIC(%)	9.2	9.1	10.6	12.2	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	46.9	49.5	49.7	49.9	48.8
净负债比率(%)	286.0	311.0	301.2	298.9	278.3
流动比率	0.4	0.6	0.5	0.5	0.6
速动比率	0.4	0.6	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	4.5	4.1	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	134.7	159.9	159.9	159.9	159.9
每股指标 (港元)					
每股收益(最新摊薄)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.4	0.4	0.6	0.7	0.9
每股净资产(最新摊薄)	1.1	1.3	1.4	1.4	1.6
估值比率					
P/E	30.8	30.7	24.6	19.6	13.9
P/B	6.0	5.4	5.0	4.7	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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