

奥飞数据（300738.SZ）

IDC 领军企业紧抓 AIDC 新浪潮

2025 年 08 月 18 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

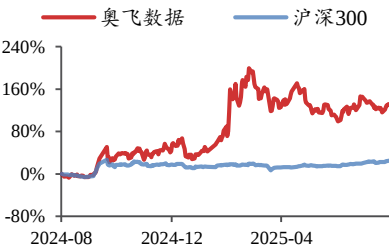
leixingyu@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124040002

日期	2025/8/15
当前股价(元)	21.35
一年最高最低(元)	28.88/8.48
总市值(亿元)	210.33
流通市值(亿元)	210.27
总股本(亿股)	9.85
流通股本(亿股)	9.85
近 3 个月换手率(%)	323.39

股价走势图



数据来源：聚源

● 国内 AIDC 领军企业，紧抓 AI 智算新机遇

公司成立于 2014 年，是国内领先的互联网云计算与大数据基础服务综合解决方案提供商，主要为客户提供 IDC 服务及其他互联网综合服务。公司数据中心布局从华南地区逐渐扩展至全国多个核心城市，逐步实现从基础设施建设到云计算服务的全面布局，截至 2024 年 12 月末，公司在北京、广州、深圳、廊坊、天津、成都、海口、南昌、南宁拥有 14 个自建自营的数据中心，规划机柜规模超 10 万架，运营机柜按标准机柜折算超 4.3 万架。伴随 AI 模型及 AI 应用加速迭代，公司作为国内领先第三方 IDC 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，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.08、3.14、4.47 亿元，当前收盘价对应 PE 分别为 101.2、67.1、47.1 倍，对应 EV/EBITDA 分别为 26.7 倍、20.4 倍、16.1 倍，首次覆盖，给予至“买入”评级。

● 定增募资拓展 AIDC，全球拓展云计算与大数据业务

公司在全球运营超过 70 个云计算中心，业务遍及中国 40 多个城市及境外 20 多个国家和地区，并参与“一带一路”亚非欧跨国超高速通信传输海缆重大工程投资建设，另有多个 AIDC 项目正在建设之中。2025 年 4 月，据公司公告定增募集资金不超过 17.5 亿元，用于建设廊坊固安数据中心 F 栋、G 栋、H 栋、I 栋、J 栋机房，在核心区域已经具有一定的规模优势。

● 获行业头部客户认可，积极拓展算力相关业务

公司 IDC 业务采用“批发+零售”销售模式，客户资源丰富、结构稳定，已为百度、快手、金山云等互联网企业提供业务支持，于 2020 年同阿里云就华南数据中心签署合作备忘录，获得多个头部客户认可。据公司公告，2023 年开始搭建算力平台，未来将继续推进算力租赁及相关算力设备销售业务，增强与客户的合作粘性，并保持较强的议价能力，巩固市场地位。

● 风险提示：AI 及云计算发展不及预期、能耗指标获取不及预期、行业竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,335	2,165	2,594	3,359	4,035
YOY(%)	21.6	62.2	19.8	29.5	20.1
归母净利润(百万元)	141	124	208	314	447
YOY(%)	-14.7	-12.2	67.4	51.0	42.5
毛利率(%)	27.2	26.4	27.7	28.6	29.8
净利率(%)	10.6	5.7	8.0	9.3	11.1
ROE(%)	4.7	3.8	3.9	5.6	7.4
EPS(摊薄/元)	0.14	0.13	0.21	0.32	0.45
EV/EBITDA	49.9	41.7	26.7	20.4	16.1
P/E(倍)	148.8	169.5	101.2	67.1	47.1
P/B(倍)	7.1	6.4	4.0	3.8	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 积极发展 AIDC，算力业务打开新增长点.....	4
1.1、 国内头部第三方 AIDC 服务商，紧抓智算机遇.....	4
1.2、 数据中心稳步交付，收入稳健增长.....	7
2、 AI 驱动下，数据中心迎来智算时代.....	10
2.1、 智算需求加速增长，数据中心行业景气度反转.....	10
2.2、 AI 开启数据中心行业新周期与价值网络.....	12
2.3、 产业下游迎来 AI 变革机遇，数据中心需求加速释放.....	15
3、 获头部客户认可，加速推进全国 AIDC 布局.....	18
4、 盈利预测与投资建议.....	20
4.1、 业务分拆与盈利预测.....	20
4.2、 估值分析与投资评级.....	21
5、 风险提示.....	22
附：财务预测摘要.....	23

图表目录

图 1： 公司锐意扩容，战略布局一线城市及周边.....	4
图 2： IDC 建设运营经验丰富.....	5
图 3： 公司股权结构清晰集中（截至 2025 年 3 月 31 日）.....	5
图 4： 运营机柜快速扩容，凸显集群效益（个）.....	7
图 5： 营业收入稳定增长.....	7
图 6： 公司业务结构持续优化.....	8
图 7： 公司积极探索业务新增长点（亿元）.....	8
图 8： 公司毛利率水平稳定.....	9
图 9： 公司控费能力强.....	9
图 10： 公司重视研发投入.....	9
图 11： 数据中心内部包含服务器机房，以及制冷、供电等多个机电设施.....	10
图 12： 多模态大语言模型加速迭代.....	11
图 13： 智算中心产业链参与厂商众多，下游需求广泛.....	11
图 14： 数据中心迭代迅速，迈入智算时代.....	12
图 15： 中国云计算市场规模及增速（亿元）.....	15
图 16： 中国云计算细分领域市场规模及增速（亿元）.....	15
图 17： 中国数据中心标准机架数量持续增长（万架）.....	15
图 18： 国内 IDC 参与厂商众多.....	16
图 19： 2022 年第三方数据中心服务商成为增长主力.....	16
图 20： 2020-2028 年中国智算中心市场规模有望稳步提升(亿元).....	16
图 21： 国内投运/在建/规划智算中心项目众多(个，截至 2024 年 8 月).....	17
图 22： 公司客户资源丰富.....	18
图 23： 算力及 AIDC 供给模式.....	19
表 1： 公司核心管理团队行业从业经验丰富.....	5
表 2： AI 发展对智算中心提出高要求.....	12
表 3： 政策推进算力产业加速升级.....	13

表 4： 公司数据中心卡位核心地区	18
表 5： 公司细分业务业绩预测	20
表 6： 奥飞数据较可比公司估值偏低	21

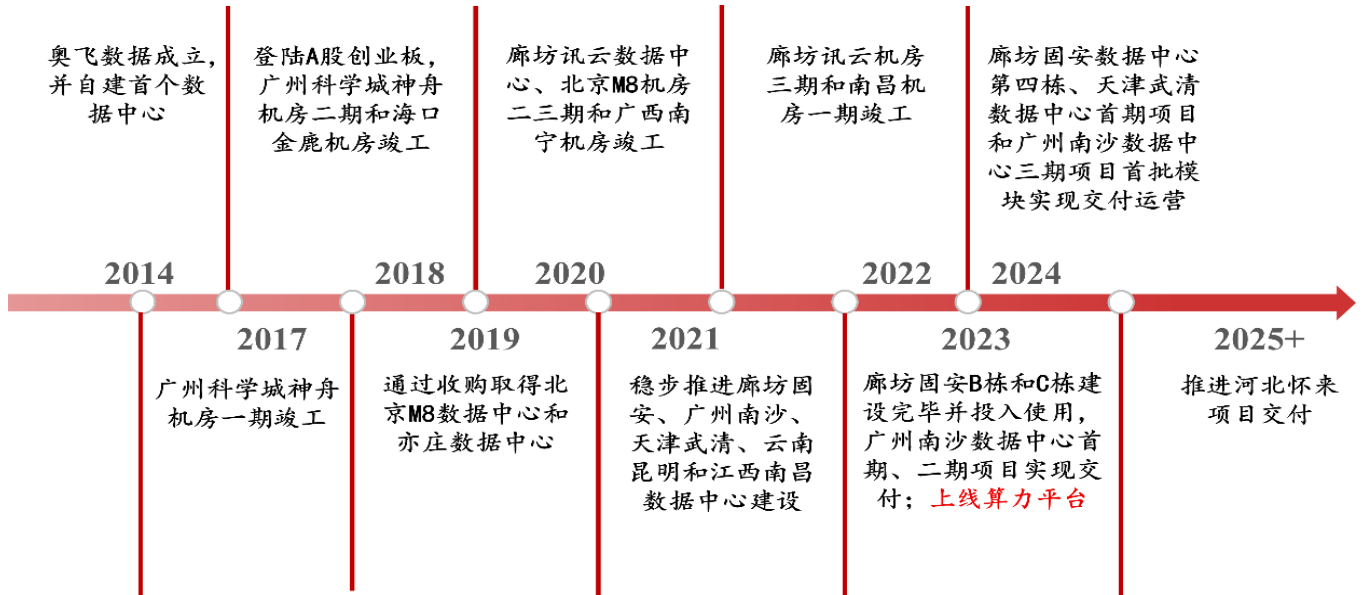
1、积极发展 AIDC，算力业务打开新增长点

1.1、国内头部第三方 AIDC 服务商，紧抓智算机遇

国内 AIDC 领军企业，积极拓展算力业务。奥飞数据是国内领先的互联网云计算与大数据基础服务综合解决方案提供商，主要为客户提供 IDC 服务及其他互联网综合服务。公司成立于 2014 年，成立伊始便开始自建数据中心，从华南地区逐渐扩展至全国多个核心城市，逐步实现从基础设施建设到云计算服务的全面布局。公司在 2018 年 A 股上市，于 2019 年切入北京市场开展业务，通过收购先后取得北京 M8 数据中心和亦庄数据中心并对其进行改造，持续推进全国核心城市布局。

截至 2024 年 12 月末，公司在北京、广州、深圳、廊坊、天津、成都、海口、南昌、南宁拥有 14 个自建自营的数据中心，规划机柜规模超 10 万架，运营机柜按标准机柜折算超 4.3 万架。随着以人工智能为代表的新一轮科技革命和产业变革持续推进，公司也抓住机遇推进业务向智算转型，探索算力相关业务新增长点。

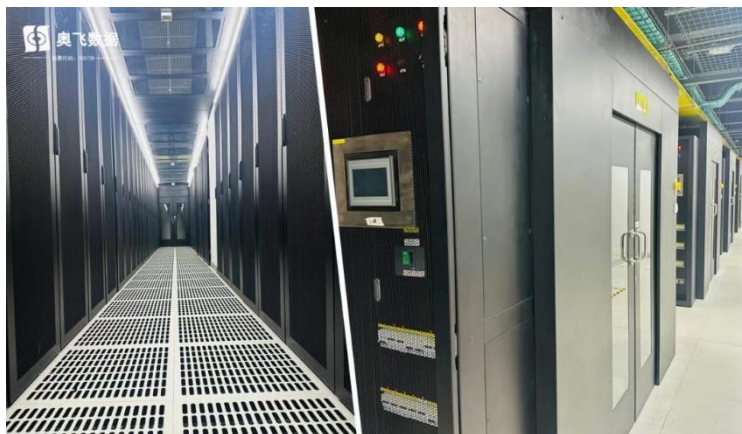
图1：公司锐意扩容，战略布局一线城市及周边



资料来源：公司官网、公司财报、开源证券研究所

从 IDC 服务商到互联网云计算与大数据基础服务综合解决方案提供商。公司主要拥有三大业务：（1）IDC 服务主要是通过自建或租用标准化电信资源，为客户服务器搭建网络运行环境；（2）互联网综合服务主要是为客户提供网络接入、数据同步、网络数据分析、网络入侵检测、网络安全防护、智能 DNS、数据存储和备份以及算力租赁和算力设备销售等专业服务，其中算力租赁服务是指公司采购算力设备后通过自研管理平台和运维团队，搭建算力集群提供高性能算力服务；（3）公司从自身业务需求拓展新能源业务板块，选取自建数据中心作为战略试点，有序开展分布式光伏发电项目的签约和建设，包括数据中心光伏电站的建设、调试、运营和维护。公司于 2024 年 11 月 29 日以人民币 1.3 亿元的交易对价出售四川华拓 70% 股权，退出光模块销售业务。随着人工智能以及人工智能应用的高速发展，公司以提供优质的算力基础服务作为目标，不断提升服务和交付标准，有序规划智算中心建造并积极开拓算力相关业务。

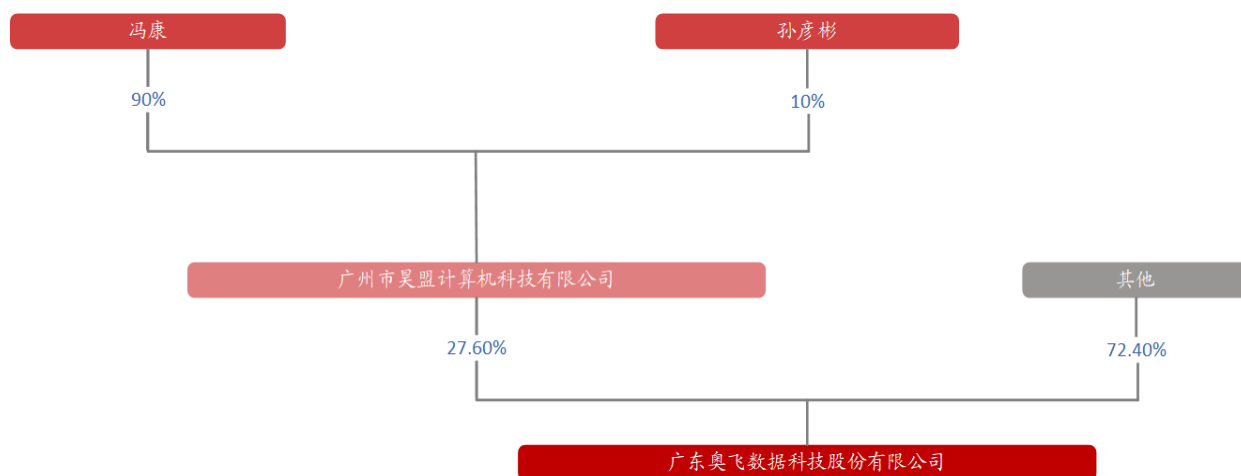
图2: IDC 建设运营经验丰富



资料来源: 公司公众号

公司股权结构稳定。截至 2025 年 3 月 31 日, 公司实控人为董事长冯康先生, 通过广州市昊盟计算机科技有限公司间接持有公司 24.84% 的股份。整体股权结构稳定, 治理结构完善。**公司高管团队及骨干销售人员多来自基础电信运营商或互联网企业, 具有深厚的行业经验和资源。**IDC 行业具有互联网和电信行业双重属性, 公司核心高管团队拥有多年基础电信运营商及互联网行业从业经验, 对行业发展趋势有深刻见解, 能够引领公司紧跟行业发展趋势。

图3: 公司股权结构清晰集中 (截至 2025 年 3 月 31 日)



资料来源: iFinD、开源证券研究所

表1: 公司核心管理团队行业从业经验丰富

姓名	职务	背景
冯康	董事长	硕士研究生学历, 曾任招商银行广州分行信贷员, 新华科技集团(中国)有限公司高级经理, 中国网络通信股份有限公司广东省分公司宽带中心业务主管, 广东睿江科技有限公司经理, 广州实讯通信科技有限公司执行董事, 广东艾洛斯特传媒科技有限公司执行董事兼总经理。现任广东奥飞数据科技股份有限公司董事长, 广州市昊盟计算机科技有限公司执行董事兼总经理, 广东磐塔游网络科技有限公司监事, 广州市昊盟计算机科技有限公司监事, 江西沃奥数据科技有限公司执行董事兼总经理, 奥飞数据国际有限公司董事。
黄展鹏	总经理	本科学历, 曾任中国电信股份有限公司广州分公司大客户事业部销售团队经理, 中国网络通信集团广州分公司市场部总监, 海南四海行通信工程有限公司驻柬埔寨分公司运营总

姓名	职务	背景
		监，广东睿江科技有限公司广州办事处总经理，北京天舟通信有限公司广州分公司副总经理，广东睿江科技有限公司副总经理。现任广东奥飞数据科技股份有限公司董事、总经理。
丁洪陆	副总经理	本科学历，曾任中达斯米克有限公司技术经理，中国电信集团公司政企客户事业部部门经理。现任广东奥飞数据科技股份有限公司董事、常务副总经理。
张天松	副总经理	本科学历，2010年7月至2017年9月就职于中国电信股份有限公司广州分公司，曾任安徽容博达云计算数据有限公司执行董事兼总经理。2017年9月入职广东奥飞数据科技股份有限公司，先后担任广东奥飞数据科技股份有限公司总裁助理、广东奥维信息科技有限公司执行董事兼总经理，并于2023年8月起担任广东奥飞数据科技股份有限公司董事、副总经理。

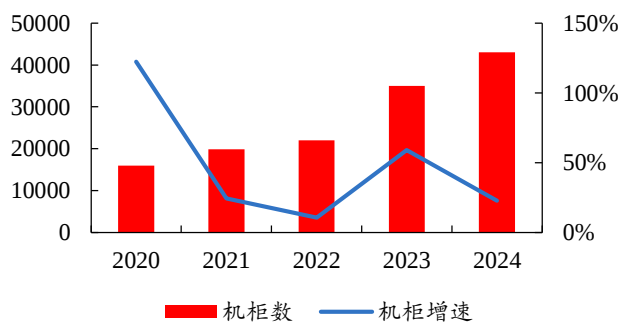
资料来源：公司财报、Wind、开源证券研究所

1.2、数据中心稳步交付，收入稳健增长

数据中心稳步交付，运营机柜数快速增长，营收增长稳健。2020-2024 年，公司营业收入由 8.41 亿元增长到 21.65 亿元，复合增速为 26.68%，2020 年自建数据中心总机柜数约 16000 个，2024 年运营机柜按标准机柜折算超过 43000 个，复合增速 28.04%，2024 年公司积极推进廊坊固安、天津武清、张家口怀来、广州南沙、成都双流等大型数据中心以及高功率机柜智算中心项目的建设交付工作。公司近年来归母净利润有所下滑，一方面由于新增固定资产和负债大幅增加了折旧摊销及财务费用，另一方面公司就部分数据中心改造停运和客户经营问题计提了资产减值准备，2024 年 EBITDA 为 8.2 亿元，同比增长 34.16%，得益于该年度廊坊固安、天津武清和广州南沙数据中心顺利交付运营，公司计划在 2025 年持续交付廊坊固安、天津武清和河北定兴数据中心，河北怀来数据中心土建环节仍在推进，预计 2025 年底或 2026 年初交付首期项目。

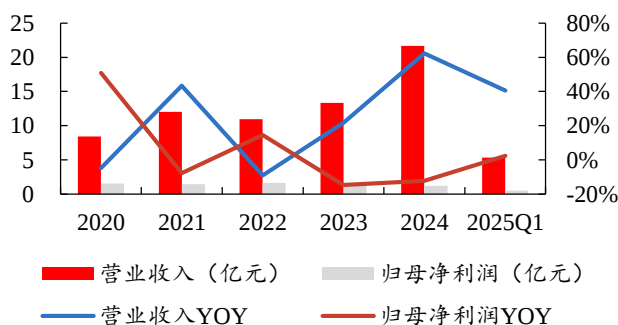
2025 年第一季度公司实现营收 5.36 亿元，同比增长 40.62%，实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 2.47%。2025 年 4 月，据公司公告定增募集资金不超过 17.5 亿元，用于建设廊坊固安数据中心 F 栋、G 栋、H 栋、I 栋、J 栋机房，在核心区域已经具有一定的规模优势。随着新的数据中心和智算中心持续交付，已交付机柜上架率提升，其他互联网综合服务收入规模增长，或将促进公司整体收入持续增长。

图4：运营机柜快速扩容，凸显集群效益（个）



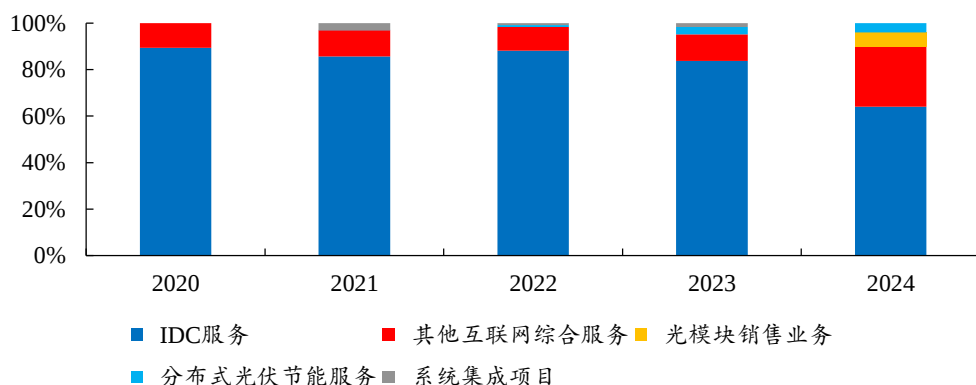
数据来源：公司财报、开源证券研究所

图5：营业收入稳定增长

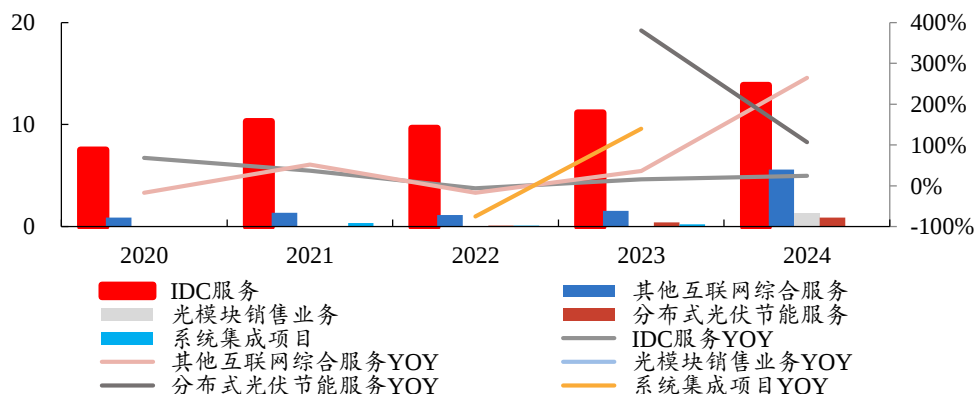


数据来源：iFinD、开源证券研究所

IDC 业务有望重回快增速，算力及光伏业务打开新增长点。分业务来看，2024 年，公司 IDC 业务实现营收 13.87 亿元，同比增长 24.14%，在总收入中占比达到 64.05%，同比下降 19.63 个百分点；其他互联网综合服务实现营收 5.59 亿元，同比增长 264.22%，在总收入中占比 25.83%，同比提升了 14.33 个百分点，收入规模增长来源于算力相关业务，主要得益于下游算力租赁客户的大量积累，公司结合自身资源优势，从确定性更高的设备销售、网络架构的搭建、运维等方面切入，完善产品矩阵；分布式光伏节能服务实现营收 0.88 亿元，同比增长 106.48%，在总收入中占比 4.07%，同比增长 0.87 个百分点，在完成对廊坊讯云数据中心等自有数据中心项目的分布式光伏发电项目投资建设的同时，公司也有序开展其他外部分布式光伏发电项目的签约和建设，截至 2024 年 12 月 31 日，奥飞新能源累计实现并网发电项目 238 个，累计并网约 214MW；光模块销售业务实现营收 1.31 亿元，在总收入中占比 6.05%，该业务是公司于 2024 年 4 月收购四川华拓光通信股份有限公司新拓展，后于 2024 年 11 月 29 日出售相关子公司退出。

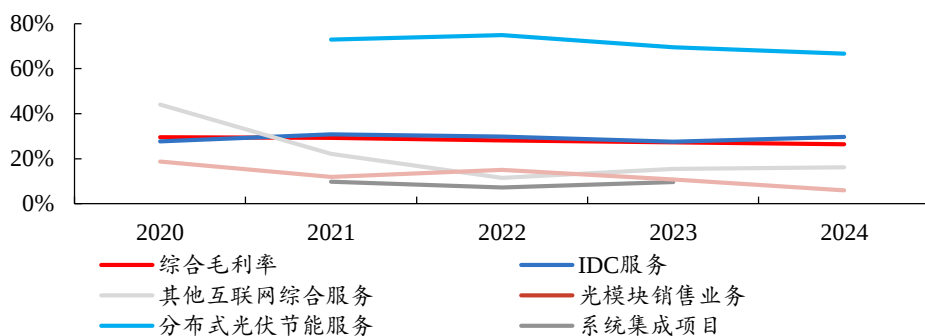
图6：公司业务结构持续优化


数据来源：iFinD、开源证券研究所

图7：公司积极探索业务新增长点（亿元）


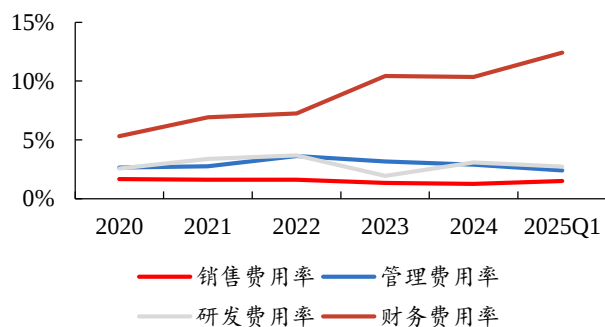
数据来源：iFinD、开源证券研究所

公司综合毛利率水平稳定。2020-2024年，公司IDC业务毛利率总体保持在26%以上，2021-2022年公司其他互联网综合服务毛利率呈现下降趋势，主要是外部环境变化导致该时期成本上升。分业务来看，2024年，公司IDC业务实现毛利率29.70%，同比增长2.13个百分点，其他互联网综合服务业务实现毛利率16.15%，同比增长0.69个百分点，分布式光伏节能服务实现毛利率66.64%，同比下降2.87个百分点，仍维持较高水平。公司在自有数据中心建设分布式光伏发电项目的基础上，有序开展外部分布式光伏发电项目的签约和建设，伴随数据中心改造及新交付机柜快速上架，有望逐渐拉动综合毛利率提升。2025年第一季度，公司实现综合毛利率31.58%，同比增长0.50个百分点，实现净利率9.70%。

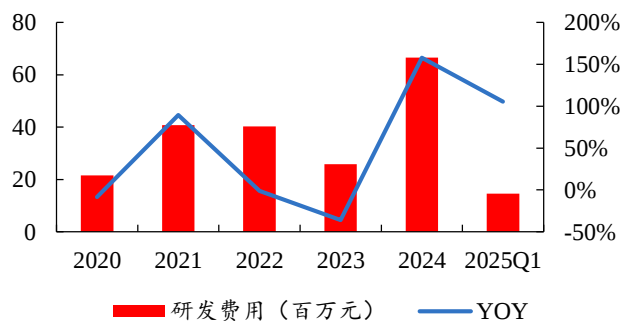
图8：公司毛利率水平稳定


数据来源：iFinD、开源证券研究所

公司费控能力强，重视研发投入。2024 年，公司财务费用率 10.37%，同比下降 0.07 个百分点，管理费用率 2.88%，同比下降 0.30 个百分点，销售费用率 1.27%，同比下降 0.08 个百分点。公司财务费用率自 2021 年逐年上升，2021 年主要是执行的新租赁准则财务费用有所增加，后续财务费用率呈现上升趋势系融资规模扩大较快增加利息支出所致。2025 年第一季度，公司实现销售费用率 1.51%，同比上升 0.05 个百分点，实现管理费用率 2.40%，同比下降 0.74 个百分点，实现财务费用率为 12.42%，同比上升 1.39 个百分点。2020-2024 年，公司研发费用由 0.22 亿元增长到 0.67 亿元，年复合增长率达到 32.65%。2025 年第一季度公司实现研发费用 0.15 亿元，同比增长 105.41%，实现研发投入费用率 2.72%，重点加强数据中心节能、云存储、工业互联网应用等方向的研发投入，保证技术领先水平。

图9：公司控费能力强


数据来源：iFinD、开源证券研究所

图10：公司重视研发投入


数据来源：iFinD、开源证券研究所

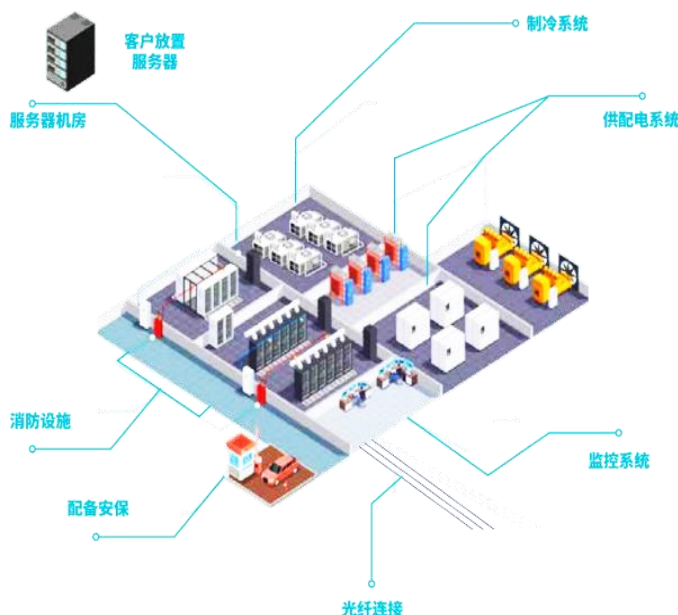
2、AI 驱动下，数据中心迎来智算时代

2.1、智算需求加速增长，数据中心行业景气度反转

传统数据中心服务主要为计算机系统运行提供特殊的基础设施环境。基础设施环境一般包含建筑物本体、电力电气系统、制冷系统、监控管理系统、安防系统和装修装饰工程等，旨在保障包含服务器、存储和网络设备在内的计算机系统安全、稳定、可靠地运行，可用于存储、处理大量数据。

相比传统数据中心，智算中心呈现定制化、智能化特点，可满足异构算力需求。传统数据中心可向用户提供建筑物、数据中心基础设施、网络通信、服务器/存储、数据库、中间件、应用等不同层次的服务，包括网络宽带服务、网络安全服务、服务器托管服务、虚拟主机服务、数据备份管理等，其通用计算难以支撑机器学习、深度学习等技术进行智能分析和处理。智算中心的机柜电力容量更高，机房的 IT 容量也更高，可支持更高算力密度，支持更大规模的算力集群，提供的服务除了机房托管外，还包括算力租赁、智算平台、工具集等增值服务和模型即服务（MaaS）、大模型应用服务等，呈现定制化、智能化特点，以多种异构方式共同发展的 AI 服务器算力机组为算力底座，通过灵活的计算任务调度不断提升智能计算能力和速度，满足人工智能应用场景下大规模、多线并行的计算需求。

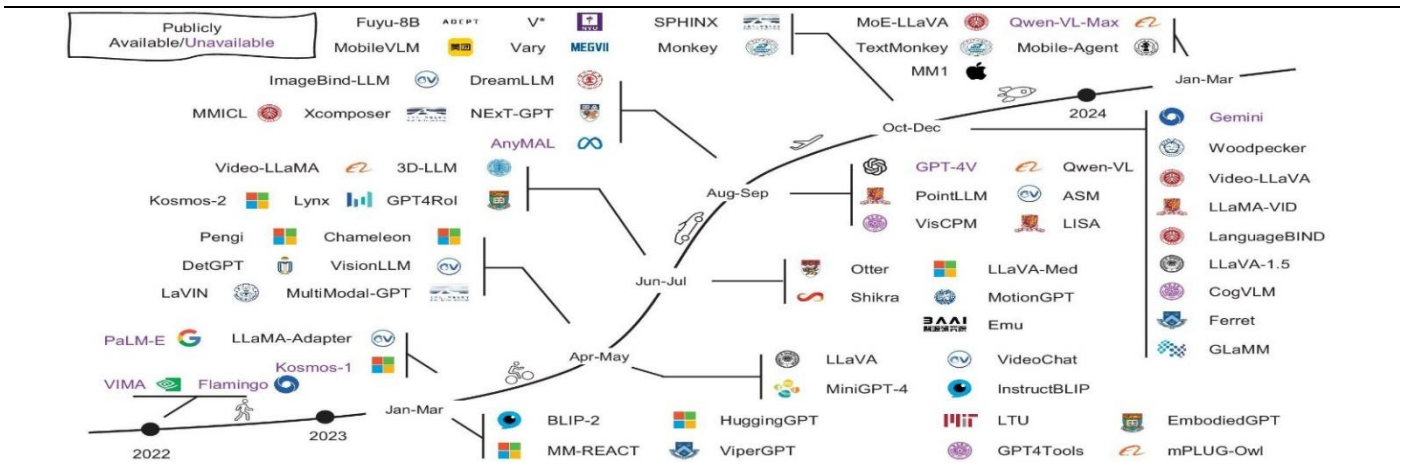
图11：数据中心内部包含服务器机房，以及制冷、供电等多个机电设施



资料来源：《数据中心行业投资与价值洞察》

大模型训练和迭代加紧，Scaling Law 持续推高智能算力需求。Scaling Law 指的是指数级资源投入换来线性改进，已从预训练扩展到后训练和推理阶段，即模型不光随着参数量提升而提高性能，还能在后训练和推理阶段投入算力。大模型创新例如 DeepSeek 带来的算法效率提升并未抑制算力需求，反而因更多用户和场景的加入，推动大模型普及与应用落地，重构产业创新范式，带动数据中心算力建设，DeepSeek 不仅提高了训练和推理效率，降低了能耗，还因其高性能吸引了更多企业部署复杂人工智能解决方案。

图12：多模态大语言模型加速迭代

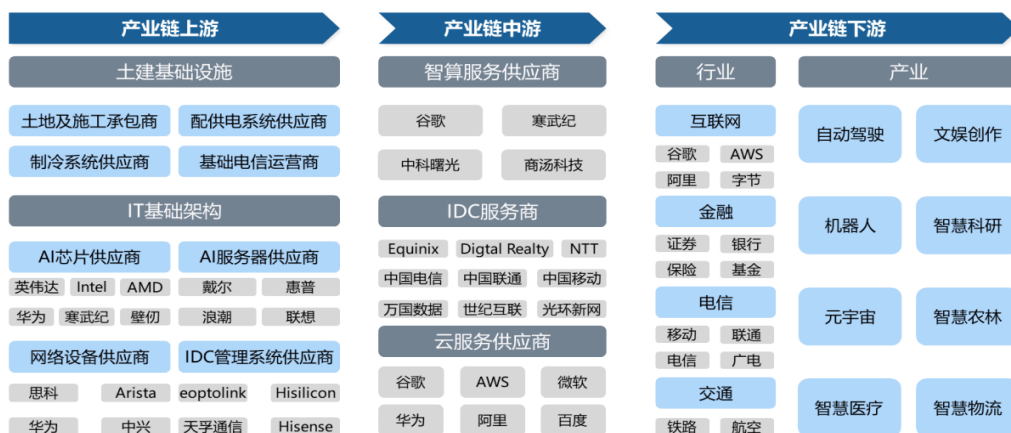


资料来源：《A survey on multimodal large language models》Shukang Yin 等

AI 时代来临，IDC 行业面临更高要求。AIDC 产业链上游是 AIDC 智算中心建设基础，提供硬件与技术支持，其中 ICT 基础架构是核心，包含 AI 服务器、网络设备、存储设备及数据中心管理系统等。AIGC 新业态从产业链下游带来了蓬勃的算力需求，也推动了整个行业的转型升级，首先集群系统的可用性和可靠性要求更高，从千卡集群到万卡、十万卡集群，数据中心需要更加高效的监控体系和先进的故障恢复机制，基于诸如智能显存分配、故障点恢复管理等技术，确保集群在发生节点故障时能够迅速响应，最小化停机时间。其次算力体系的兼容性和可扩展性要求也更高，在执行模型训练、推理等工作任务时，CPU、GPU、ASIC 等不同类型的计算资源各具优势，因此需要协同异构基础设施，将整个数据中心作为协同工作的有机体，整合多种计算资源，优化数据处理流程和模型训练效率，通过灵活的计算任务调度，高效执行人工智能任务。

智算中心作为算力基础设施，为促进人工智能技术在各行业领域落地应用创造基础条件，赋能产业数字化、智能化发展，催生新业态新模式，对带动产业提质增效都有显著作用。随着数据中心进入智算时代，AI 算力需求快速增长，智算中心建设进程加速，全产业链各环节有望实现深度受益。

图13：智算中心产业链参与厂商众多，下游需求广泛



资料来源：信通院、科智咨询

2.2、AI 开启数据中心行业新周期与价值网络

AIGC 推动数据中心向智算中心转型。数据中心伴随科技的发展进步，在移动互联网、云计算、电商及短视频等行业的推动下快速发展，而生成式 AI 的兴起正驱动 IDC 向高计算效能、高电力供给、高数据传输智算中心转型。

中国数据中心市场于 20 世纪 90 年代随互联网诞生，企业信息化推进，数据中心成网络流量载体，规模与数量快速增长；2000 年后内地互联网行业大发展，对数据中心可用性和服务性要求提高，企业自建数据中心(EDC)、互联网数据中心(IDC)出现，运营商诞生并成长，此阶段市场还以零散中小型机房为主；2010 年开始云计算兴起，在传统 IDC 服务基础上，数据中心建设转向大规模，市场形成电信运营商、数据中心运营商、互联网企业等多元竞争格局，服务形态也转为大型云数据中心；2020 年后智算需求加速，驱动数据云存储及智能算力需求增长，客户需求转向大型及超大型集约式数据中心及算力中心，专业运营商凭借优势进入快速发展阶段。

图14：数据中心迭代迅速，迈入智算时代



资料来源：《数据中心行业投资与价值洞察》、开源证券研究所

人工智能算法快速演进，所需算力资源将主要由智算中心承载。AIDC 对比 IDC 来看，主要在以下几方面存在差异：(1) 负载业务方面，AIDC 专注于 AI 模型训练、推理及海量数据处理等人工智能与大数据应用，以 GPU 等异构芯片为核心，需支撑大规模并行计算和高频数据交互，而 IDC 主要承载 Web 服务、数据库管理等传统企业级应用与数据存储，极少涉及 AI 任务，以 CPU 为中心的算力偏向串行处理简单任务；(2) 散热模式方面，AIDC 单机柜功率密度高达 12~24 千瓦，远高于 IDC 的 2~10 千瓦，需依赖液冷或风液混合散热技术应对高热量负载，而 IDC 采用传统风冷散热即可满足需求；(3) 供电要求方面，AIDC 功率密度是 IDC 的 5~10 倍，匹配容量飙升至 200MW 甚至 500MW 以上，AIDC 对于业务连续性的要求也更高，相对于 IDC 需要多重冗余架构确保持续稳定供电。

表2：AI 发展对智算中心提出高要求

	数据中心	智算中心
技术架构	采用冯·诺依曼的主从架构	采用更加先进的全互联对等架构
算力类型	提供通用算力(或称基础算力)以用于数据存储和虚拟化、通用(基础)计算、大数据分析等	提供智能算力，以用于人工智能的训练和推理计算，语言、图像和视频的智能处理
芯片	主要搭载 CPU 芯片	主要搭载 GPU、FPGA、ASIC 等 AI 加速芯片
应用场景	电子商务平台、社交媒体、即时通讯、音视频与流媒体平台等	自动驾驶、科研计算、生成式 AI 智能语言模型、公共安全系统、智慧交通
单机柜功率	普遍在 2-10kW	12kW-24kW 或以上

数据中心		智算中心
散热模式	一般采用传统的风冷散热	主要采用液冷或风液混合的散热技术

资料来源：《数据中心行业投资与价值洞察》、华为、开源证券研究所

IDC 供给侧趋紧，政策对 PUE 限制加剧。近年来随着人工智能、5G 通信技术的发展，IDC 行业迎来了前所未有的发展机遇，算力需求激增，越来越多的企业开始将人工智能作为产业创新的抓手，IDC 中国调研显示，2025 年初 42%的中国企业已经开始进行大模型的初步测试和重点概念验证，17%的企业已经将技术引入生产阶段，并应用于实际业务中。另一方面，一线城市周边能耗指标紧俏，算力产业链在“东数西算”推动下加速向西迁移，驱动数据中心集约化、绿色化、均衡化发展，构建含数据中心、网络、云、人工智能、安全等多个要素的基础设施体系。据“东数西算”工程全国一体化数据中心建设要求，东部数据中心集群平均 PUE 小于 1.25，西部小于 1.2。东部地区能耗限制愈发严格，老旧机房和不合规机房陆续出清，需求增长和供给不足的矛盾导致东部地区机柜成为稀缺资源。

表3：政策推进算力产业加速升级

发布时间	发布部门	政策名称	主要内容
2024.12	发改委等	《关于促进数据产业高质量发展的指导意见》	发展通算、智算、超算等多元化算力资源，支持企业参与算力全产业链生态建设，构建一体化高质量算力供给体系。
2024.11	工信部等	《5G 规模化应用“扬帆”行动升级方案》	大力推进 5G 行业虚拟专网在工业、能源、医疗、教育等领域规模部署，带动云平台、边缘计算节点、智算基础设施等建设，充分发挥公网切片、网下沉等技术能力，增强定制化服务水平，满足行业低成本、高安全应用需求。
2024.10	中共中央办公厅等	《关于加快公共数据资源开发利用的意见》	围绕数据采存算管用，培育高水平数据要素型企业。聚焦算力网络和可信流通，支持数据基础设施企业发展。
2024.07	天津市政府办公厅	《天津市算力产业发展实施方案（2024-2026 年）》	深度融入全国一体化算力网络京津冀国家枢纽节点建设，以滨海新区、武清区等算力产业聚集区为依托，吸引上下游关联企业汇聚和产业协同。
2024.07	工信部	《关于创新信息通信行业管理优化营商环境的意见》	开展算力互联互通技术研究和试点应用，推动公共算力资源标准化互联，加强算力统筹监测，打造智算生态圈，提升算力服务能力，助力传统产业智能化升级。
2024.05	河北省政府办公厅	《关于进一步优化算力布局推动人工智能产业创新发展的意见》	加快张家口数据中心集群建设，有序启动拓展区建设，支持数据中心骨干企业和算力领域头部企业建设大型和超大型数据中心。加强与京津对接合作，推动京津冀智能算力基础设施统筹布局，支持建设以张家口数据中心集群为核心的环京地区智能算力集聚区，推动形成河北（张家口、廊坊）—北京（海淀、朝阳、亦庄、京西区域）—天津（武清）不同结构和规模的算力供给廊道，为京津冀区域人工智能产业协同发展提供算力支撑。
2024.05	发改委等	《关于深化智慧城市发展推进城市全域数字化转型的指导意见》	统筹推进城市算力网建设，实现城市算力需求与国家枢纽节点算力资源高效供需匹配，有效降低算力使用成本。
2024.04	北京市经济和信息化局等	《北京市算力基础设施建设实施方案（2024-2027 年）》	面向人工智能产业发展的智能算力需求，统筹完善京津冀蒙算力协同发展布局，优化算力供给结构，提高算力调度能力，建立京津冀蒙算力一体化协同发展机制。
2024.04	发改委等	《数字经济 2024 年工作要点》	深入实施推进《“十四五”数字经济发展规划》，适度超前布局数字基础设施，深入推进信息通信网络建设，加快建设全国一体化算力网，全面发展数据基础设施系工作要点之一。
2024.03	广东省发	《广东省算力基础设施	在省内重大战略发展区域建设算力基础设施，布局能效水平高、安全稳定性好的算

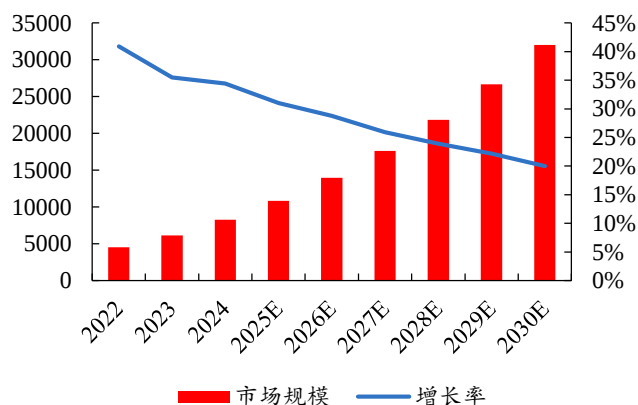
发布时间	发布部门	政策名称	主要内容
	改委等	高质量发展行动暨“粤算”行动计划(2024-2025年)》	力中心，引导大型、超大型算力中心向数据中心集群集聚。
2024.03	工信部等	《推动工业领域设备更新实施方案》	加大高性能智算供给，在算力枢纽节点建设智算中心。

资料来源：发改委、工信部、中共中央办公厅、天津市政府办公厅、河北省政府办公厅、北京市经济和信息化局、广东省发改委、开源证券研究所

2.3、产业下游迎来 AI 变革机遇，数据中心需求加速释放

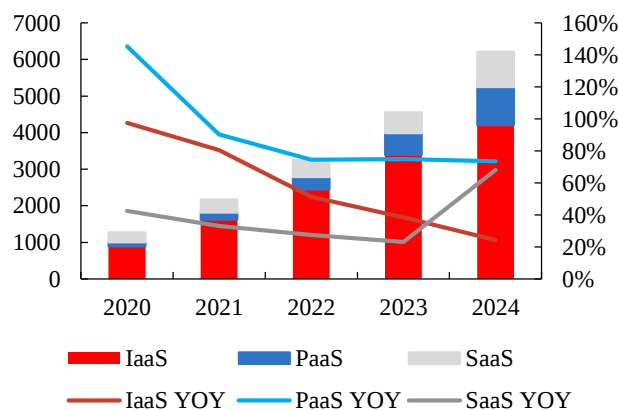
云计算市场活跃，AI 推动市场增长点向 PaaS、SaaS 上移。随着 AI 原生带来的云计算技术革新以及大模型规模化应用落地，中国云计算产业发展将迎来新一轮增长曲线，从细分领域来看，信通院数据显示 2024 年中国 IaaS 市场规模达到 4201 亿元，其中智能算力服务需求是增长的最主要因素；PaaS 市场规模达到 1038 亿元，同比增长 73.6%，主要受 AI 开发平台和出海业务推动；SaaS 市场规模达到 977 亿元，同比增长 68.2%，主要得益于企业级应用的裂变及智能体需求增加，随着 AI 云基础设施支撑及 AI 云应用场景落地，云计算需求有望持续释放。

图15：中国云计算市场规模及增速（亿元）



数据来源：信通院、开源证券研究所

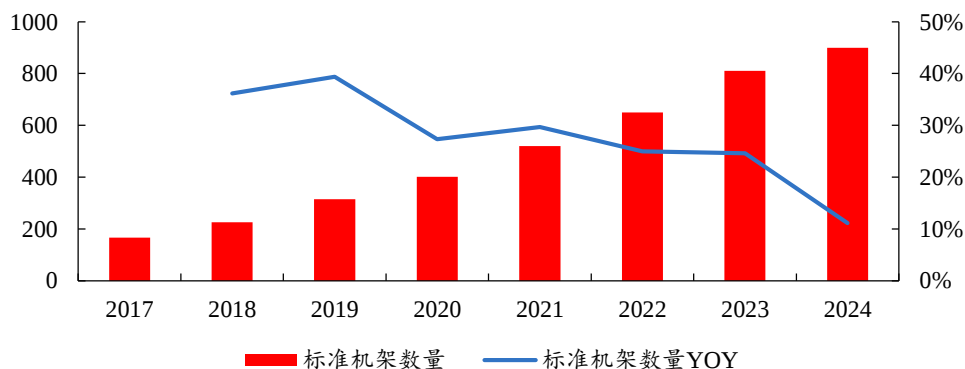
图16：中国云计算细分领域市场规模及增速（亿元）



数据来源：信通院、开源证券研究所

数据中心机柜规模持续快速增长。在新基建、数字化转型及数字中国政策推动下，中国内地数据中心市场规模持续高增：2017 年以来国内行业市场规模与机架规模均保持双位数增长，均在 11% 以上，截至 2024 年底，数据中心在用机架总规模超过 900 万标准机架，实现同比增长 11%，2020-2024 年复合增速达到 22.40%。随着各领域数字化转型深化，AI 应用等新兴领域需求攀升，数据中心需求侧基础坚实、潜力显著。

图17：中国数据中心标准机架数量持续增长（万架）

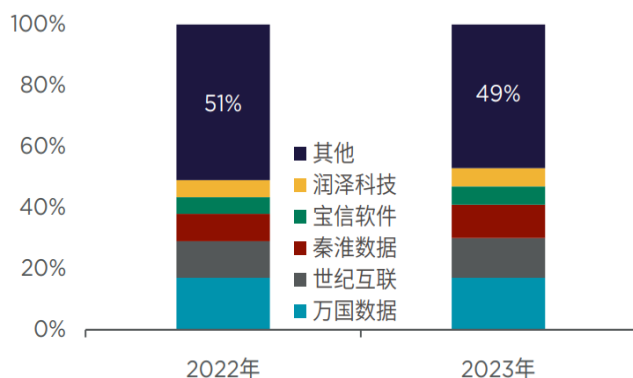


数据来源：信通院、开源证券研究所

近年来数据中心向集约化发展，第三方数据服务中心成为增长主力。根据 ODCC 数据显示，2020-2023 年第三方数据中心服务商是国内数据中心新增机架的主要贡献者，新增机架数量占比达到 56%，持续推动国内数据中心市场发展。中国内地数据

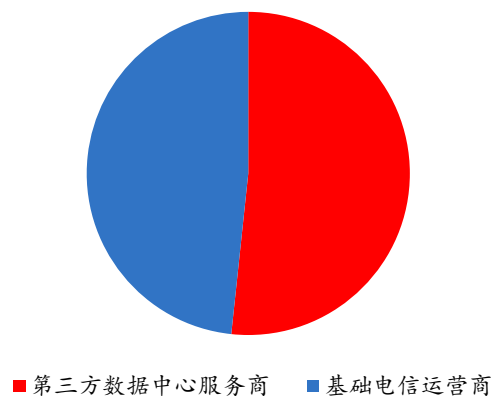
中心运营商因头部企业的资本和规模优势，呈现出向头部企业聚拢的趋势，头部企业通常拥有更强的资本实力和更大的规模，能够进行更大规模的数据中心建设和技术投入。其次是技术创新能力，头部企业能够投入更多资金、资源进行研发，推动数据中心技术的创新和升级；再者是企业的品牌和客户资源优势，头部企业往往拥有更强的品牌影响力和更广泛的客户资源，使得其在拓展和客户维护方面具有更大的优势。

图18：国内 IDC 参与厂商众多



数据来源：《数据中心行业投资与价值洞察》、IDC 中国

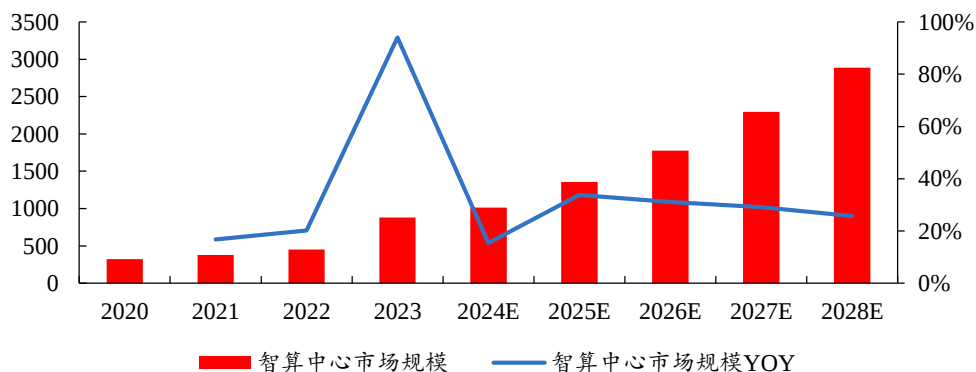
图19：2022 年第三方数据中心服务商成为增长主力



数据来源：IDC 中国、信通院、开源证券研究所

需求驱动中国智算中心市场投资规模高速增长。2022 年 AIGC 热潮带动智能算力需求攀升，2023 年企业加速 AIGC 布局，政府也牵头建设公共算力中心，年度投资规模达 879 亿，同比增超 90%。随着芯片供给问题逐步缓解，AI 大模型加速商用落地，市场增长动力从训练转向推理，据科智咨询预计，至 2028 年国内智算中心投资规模有望达到 2886 亿。

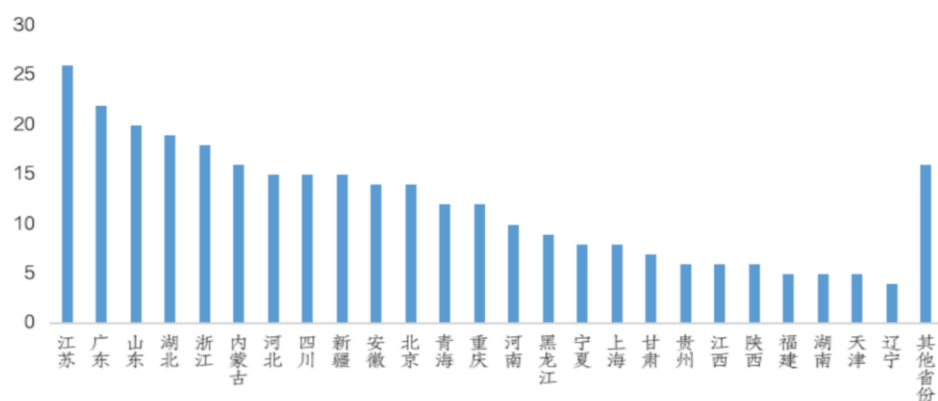
图20：2020-2028 年中国智算中心市场规模有望稳步提升(亿元)



数据来源：信通院、科智咨询、开源证券研究所

智算中心分布呈现“东热西冷”，东数西算加速推进，重视全国八大节点。以“京津冀”为主的华北、“长三角区域”为主的华东和“粤港澳大湾区”为主的华南地区由于经济发达、互联网企业聚集，市场需求较大，数据中心签约率和服务费价格也普遍高于其他地区，加快实施“东数西算”工程，是当前提升跨区域算力调度水平的关键，伴随智算中心需求持续增长，八大节点重要性日益凸显。

图21：国内投运/在建/规划智算中心项目众多(个，截至 2024 年 8 月)



数据来源：信通院、科智咨询

3、获头部客户认可，加速推进全国 AIDC 布局

加速全球扩张，抢占核心区域，加速环京区域布局。公司在全球运营超过 70 个云计算中心，业务遍及中国 40 多个城市及境外 20 多个国家和地区，并参与“一带一路”亚非欧跨国超高速通信传输海缆重大工程投资建设。截至 2024 年底，公司在北京、广州、深圳、廊坊、天津、成都、海口、南昌、南宁拥有 14 个自建自营的数据中心，运营机柜按标准机柜折算超过 43000 个，同比增长超 20%，另有多个大型数据中心项目正在建设之中，在核心区域已经具有一定的规模优势；公司数据中心布局主要在一线城市和一线周边城市，以及部分战略节点城市，资源卡位较好。随着能耗控制趋严，供给侧逐步改善，AIDC 稀缺性凸显，公司 IDC 业务有望持续受益。

表4：公司数据中心卡位核心地区

项目名称	具体地点	建筑面积m ²	总规划机柜数量（个）	所属集群
北京 M7 数据中心	北京	8200	1323	京津冀地区
北京 M8 数据中心	北京	8600	1849	京津冀地区
北京德昇数据中心	北京	22527	3200	京津冀地区
天津武清数据中心	天津	76000	8000	京津冀地区
廊坊讯云数据中心	廊坊	35000	5467	京津冀地区
廊坊固安数据中心	廊坊	180000	25000	京津冀地区
河北怀来数据中心	张家口	-	15000	京津冀地区
广州南沙数据中心	广州	75000	10000	粤港澳大湾区
广州金发数据中心	广州	2800	600	粤港澳大湾区
广州神舟数据中心	广州	7300	1300	粤港澳大湾区
深圳福保数据中心	深圳	4600	500	粤港澳大湾区
海南金鹿数据中心	海口	3000	520	海南自贸区
南昌临空数据中心	南昌	15000	2400	华中地区
南宁五象数据中心	南宁	11000	-	广西北部湾经济区
成都双流数据中心	成都	112000	30000	西南地区
昆明呈贡数据中心	昆明	60000	8200	西南地区

资料来源：公司公众号、公司年报、开源证券研究所

客户资源丰富，获头部客户认可。IDC 业务方面，公司采用“批发+零售”销售模式，客户资源丰富、结构稳定，已为百度、快手、金山云等互联网企业提供业务支持，于 2020 年同阿里云就华南数据中心签署合作备忘录，获得多个头部客户认可。

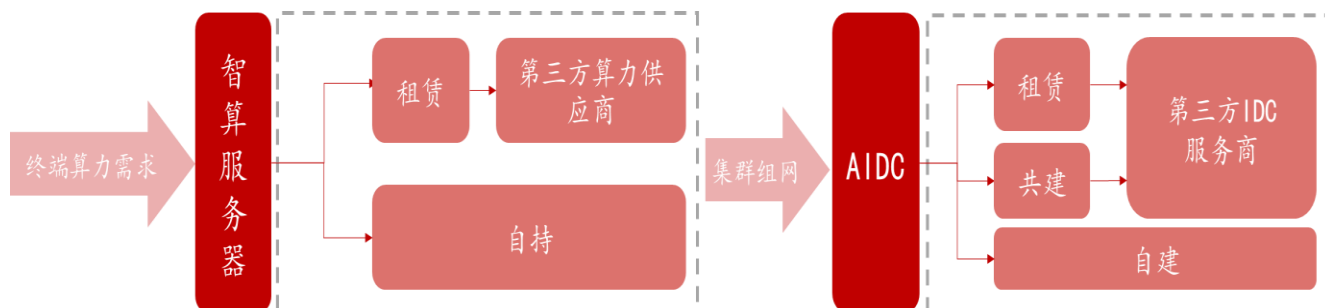
图22：公司客户资源丰富



资料来源：各公司官网、公司公告

积极拓展算力相关业务，稳步扩大算力租赁客户群体。公司其他互联网综合服务业务方面，据公司公告，2023 年开始搭建算力平台，未来将继续推进算力租赁及相关算力设备销售业务，通过自研管理平台和运维团队，搭建算力集群提供高性能算力服务，增强与客户的合作粘性，保持较强的议价能力，巩固市场地位。

图23：算力及 AIDC 供给模式



资料来源：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

奥飞数据是国内领先的互联网云计算与大数据基础服务综合解决方案提供商，主要为客户提供 IDC 服务及其他互联网综合服务，在全球运营超过 70 个云计算中心，业务遍及中国 40 多个城市及境外 20 多个国家和地区，并参与“一带一路”亚非欧跨国超高速通信传输海缆重大工程投资建设。截至 2024 年底，公司在北京、广州、深圳、廊坊、天津、成都、海口、南昌、南宁拥有 14 个自建自营的数据中心，运营机柜按标准机柜折算超过 43000 个，另有多大型数据中心项目正在建设之中。数据中心是算力和算网的重要底座，AI 对算力需求高涨，持续拉动对高功率密度机柜数据中心的需求，公司积极拥抱算力浪潮，大力投入 AIDC，开展算力租赁及算力服务器销售业务，有望充分受益于算力发展，成长空间广阔。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 25.94、33.59、40.35 亿元；营收增长率分别为 19.82%、29.49%、20.14%，综合毛利率分别为 27.71%、28.64%、29.82%。

（1）IDC 服务业务：随着国内 AI 及云计算的发展，推动算力需求进一步增长，公司机架规模及机架上架率有望同比提升，进而维持较高盈利能力，我们预计公司 IDC 服务业务 2025-2027 年营业收入分别为 18.93/26.12/32.39 亿元，毛利率为 29.00/29.50/30.50%。

（2）其他互联网综合服务业务：随着国内 AI 及云计算的发展，云客户对网络接入、安全及存储、算力租赁等服务的需求有望持续提升，我们预计公司其他互联网综合服务业务 2025-2027 年营业收入分别为 5.96/6.25/6.57 亿元，毛利率为 17.00/18.00/19.00%。

（3）分布式光伏节能服务业务：我们预计公司分布式光伏节能服务业务 2025-2027 年营业收入分别为 1.06/1.22/1.40 亿元，毛利率为 65.00/65.00/65.00%。

表5：公司细分业务业绩预测

单位：亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21.65	25.94	33.59	40.35
同比(%)	62.18%	19.82%	29.49%	20.14%
综合毛利率(%)	26.40%	27.71%	28.64%	29.82%
IDC 服务	13.87	18.93	26.12	32.39
同比(%)	24.14%	36.50%	38.00%	24.00%
毛利率(%)	29.70%	29.00%	29.50%	30.50%
其他互联网综合服务	5.59	5.96	6.25	6.57
同比(%)	264.22%	6.50%	5.00%	5.00%
毛利率(%)	16.15%	17.00%	18.00%	19.00%
分布式光伏节能服务	0.88	1.06	1.22	1.40
同比(%)	106.48%	20.00%	15.00%	15.00%
毛利率(%)	66.64%	65.00%	65.00%	65.00%

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云赛智联、光环新网、数据港作为可比公司，理由如下：（1）云赛智联：国内以云服务大数据、行业解决方案、智能产品为核心业务的信息技术服务企业，在建松江大数据计算中心二期入选 2024 年上海市重大工程清单。（2）光环新网：在国内京津冀、长三角、内蒙古、华中及西部地区均有 IDC 布局，自有土地及产权数据中心 12 座。（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，积累了丰富的数据中心技术研发和运营能力。

2025-2027 年可比公司 PE 均值分别 109.2 倍、87.9 倍、75.4 倍，可比公司 EV/EBITDA 均值分别 36.5 倍、31.0 倍、27.9 倍，与可比公司相比，奥飞数据估值偏低，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，公司作为国内领先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 2025-2027 年归母净利润分别为 2.08、3.14、4.47 亿元，EPS 分别为 0.21、0.32、0.45 元，当前收盘价对应 PE 分别为 101.2、67.1、47.1 倍，对应 EV/EBITDA 分别为 26.7 倍、20.4 倍、16.1 倍，首次覆盖，给予至“买入”评级。

表6：奥飞数据较可比公司估值偏低

证券简称	证券代码	收盘价 (元)	市值 (亿元)	EV/EBITDA			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
云赛智联	600602.SH	22.38	256.93	67.1	56.4	51.0	124.3	102.3	87.5
光环新网	300383.SZ	14.97	269.10	20.4	16.4	14.1	81.8	60.3	47.6
数据港	603881.SH	28.11	201.94	22.1	20.2	18.7	121.5	101.1	91.2
平均估值		21.82	242.65	36.5	31.0	27.9	109.2	87.9	75.4
奥飞数据	300738.SZ	21.35	210.33	26.7	20.4	16.1	101.2	67.1	47.1

数据来源：Wind、开源证券研究所，股价为 2025 年 8 月 15 日收盘价（除光环新网、奥飞数据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 及云计算发展不及预期

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。

（2）能耗指标获取不及预期

在“双碳”、“东数西算”的战略深入实施背景下，一线城市及周边的土地和电力等资源日益紧张、能耗限制趋于严格，一线地区市场供给承压，公司数据中心主要集中在北京、广州等一线城市及周边地区，存在未来获取数据中心能耗指标不及预期可能，进而对公司的经营业绩产生不利影响。

（3）行业竞争加剧

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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1183	1703	1600	2342	2045
现金	436	243	389	336	404
应收票据及应收账款	332	633	459	926	704
其他应收款	58	230	116	332	206
预付账款	110	109	153	186	221
存货	6	55	17	75	33
其他流动资产	242	432	467	487	477
非流动资产	7405	9982	12258	14619	15147
长期投资	138	193	247	304	358
固定资产	4211	6281	8206	10300	11323
无形资产	1094	1062	1209	1447	1582
其他非流动资产	1963	2446	2596	2567	1884
资产总计	8589	11685	13859	16960	17192
流动负债	2177	3458	3400	5755	5950
短期借款	1213	1482	2158	3402	4134
应付票据及应付账款	272	1016	515	1466	894
其他流动负债	693	960	727	887	922
非流动负债	3326	4853	5057	5493	5082
长期借款	2004	2716	2742	2683	1970
其他非流动负债	1322	2137	2315	2810	3112
负债合计	5504	8310	8457	11248	11032
少数股东权益	20	32	37	45	57
股本	954	978	1055	1055	1055
资本公积	1164	1356	3105	3105	3105
留存收益	840	944	1132	1416	1820
归属母公司股东权益	3065	3342	5364	5667	6104
负债和股东权益	8589	11685	13859	16960	17192

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	655	715	976	1830	1902
净利润	145	127	213	322	458
折旧摊销	257	414	773	1055	1317
财务费用	139	224	242	308	336
投资损失	-4	-11	-1	-7	-6
营运资金变动	55	-161	-287	109	-273
其他经营现金流	63	121	35	44	69
投资活动现金流	-1947	-2751	-3048	-3406	-1838
资本支出	1511	2625	2975	3358	1785
长期投资	-110	-72	-54	-57	-53
其他投资现金流	-326	-54	-20	9	0
筹资活动现金流	1361	1939	1561	279	-728
短期借款	-116	269	676	1244	731
长期借款	218	712	26	-59	-713
普通股增加	263	24	78	0	0
资本公积增加	938	191	1749	0	0
其他筹资现金流	59	743	-968	-906	-746
现金净增加额	68	-98	-512	-1297	-664

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1335	2165	2594	3359	4035
营业成本	971	1593	1875	2397	2832
营业税金及附加	4	9	10	10	14
营业费用	18	27	38	48	55
管理费用	42	62	86	109	129
研发费用	26	67	83	107	121
财务费用	139	224	242	308	336
资产减值损失	0	-23	0	0	0
其他收益	32	15	2	12	12
公允价值变动收益	2	-2	-1	1	-0
投资净收益	4	11	1	7	6
资产处置收益	3	2	1	1	2
营业利润	161	126	225	350	498
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	162	126	224	350	498
所得税	17	-1	11	28	40
净利润	145	127	213	322	458
少数股东损益	4	3	5	8	11
归属母公司净利润	141	124	208	314	447
EBITDA	538	700	1111	1548	1982
EPS(元)	0.14	0.13	0.21	0.32	0.45

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.6	62.2	19.8	29.5	20.1
营业利润(%)	15.1	-21.8	78.2	55.8	42.3
归属于母公司净利润(%)	-14.7	-12.2	67.4	51.0	42.5
获利能力					
毛利率(%)	27.2	26.4	27.7	28.6	29.8
净利率(%)	10.6	5.7	8.0	9.3	11.1
ROE(%)	4.7	3.8	3.9	5.6	7.4
ROIC(%)	3.2	2.8	2.5	3.0	3.9
偿债能力					
资产负债率(%)	64.1	71.1	61.0	66.3	64.2
净负债比率(%)	138.7	195.7	131.5	157.5	150.7
流动比率	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	4.3	4.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.9	2.6	3.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.13	0.21	0.32	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.73	0.99	1.86	1.93
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.32	5.38	5.68	6.13
估值比率					
P/E	148.8	169.5	101.2	67.1	47.1
P/B	7.1	6.4	4.0	3.8	3.5
EV/EBITDA	49.9	41.7	26.7	20.4	16.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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