

大位科技 (600589.SH)

老牌 IDC 企业华丽蜕变，聚焦 AI 智算中心

2025 年 11 月 21 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	2025/11/21
当前股价(元)	6.92
一年最高最低(元)	9.83/3.42
总市值(亿元)	102.74
流通市值(亿元)	102.31
总股本(亿股)	14.85
流通股本(亿股)	14.78
近 3 个月换手率(%)	358.42

股价走势图

数据来源：iFinD

● 优化业务结构，聚焦 AIDC，老牌企业再启航，给予“买入”评级

大位科技是国内领先的 AIDC 服务商，坚持以 AIDC 为基础，以服务智能产业发展为方向，以绿色低碳为目标，构建智能、高效、低碳的算力网络。公司多措并举在智能算力、边缘算力和源网荷储上构建核心竞争力，积极布局 AIDC，截至 2025 上半年，公司已拥有北京核心区域优质的数据中心资源，正有序投建张北、太仆寺旗大型智算中心，绑定互联网头部客户，有望持续受益于国内 AIGC 发展浪潮。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.64、1.10、1.52 亿元，EPS 分别为 0.04、0.07、0.10 元，当前收盘价对应 PE 分别为 159.8 倍、93.2 倍、67.4 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 深耕 IDC 行业多年，从转租转型自持，盈利能力有望持续增强

公司拥有二十年数据中心技术服务经验，持续深化 IDC 布局并改善业务结构，通过收购和自建逐步提高自持数据中心比例，积极推进算力服务的全方位布局。公司原是化工+互联网综合服务的双主业上市公司，早期 IDC 业务主要通过整合运营商资源提供 IDC 基础设施服务，剥离化工业务后向互联网数据发布综合服务提供商发展，不断拓展智算基础设施建设。公司已在北京持有优质算力资源，有序推进张北、太仆寺旗智算中心建设，进一步为客户提供优质算力服务。

● 房山+张北+太仆寺旗三点协同，源网荷储降低用电成本

公司研发投入集中于算力智能化调度及源网荷储一体化智能算力中心的设计与建设，随着算力布局不断优化升级，公司有序推进张北+太仆寺旗 AIDC 建设，分别规划容量 130MW 和 600MW，项目建成后，房山+张北+太仆寺旗互联延时较低，有望形成区位协同，算力资源高效调配，其中，张北项目已与某互联网客户签订框架服务协议，一期项目已投运，加速智算业务发展抢先布局。此外，公司持续推进算能协同，加速推进源网荷储落地，有望降低 AIDC 用电成本，持续提升市场竞争力。

● 风险提示：智算发展不及预期、项目交付不及预期、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)	367	405	485	771	1,068
YOY(%)	-12.9	10.5	19.6	59.0	38.6
归母净利润(百万元)	83	-22	64	110	152
YOY(%)	111.1	-126.8	390.6	71.4	38.2
毛利率(%)	3.9	12.2	13.2	16.3	18.3
净利率(%)	22.5	-5.5	13.3	14.3	14.3
ROE(%)	13.2	-3.3	8.8	13.0	15.3
EPS(摊薄/元)	0.06	-0.01	0.04	0.07	0.10
P/E(倍)	124.4	-464.2	159.8	93.2	67.4
P/B(倍)	16.4	15.4	14.1	12.2	10.3

数据来源：iFinD、开源证券研究所

目 录

1、国内老牌 IDC 厂商，开启智算新征程.....	4
1.1、从转租到自持，迎接智算时代.....	4
2、重整剥离闲置低效资产，业务聚焦 AIDC 成功破局.....	7
3、AI 驱动下，数据中心迎来智算时代.....	9
3.1、智算需求加速增长，数据中心行业景气度反转.....	9
3.2、AI 开启数据中心行业新周期与价值网络.....	11
3.3、产业下游迎来 AI 变革机遇，数据中心需求加速释放.....	13
4、AIDC 容量加速扩张，源网荷储强化盈利能力.....	16
4.1、加速推进张北+太仆寺旗 AIDC，区位优势协同.....	16
4.2、成立香港子公司，着眼海外布局.....	17
4.3、算能协同，源网荷储助力 AIDC 绿色化发展.....	18
5、盈利预测与投资建议.....	19
5.1、业务分拆与盈利预测.....	19
5.2、估值分析与投资评级.....	20
6、风险提示.....	21
附：财务预测摘要.....	22

图表目录

图 1：成功转型 IDC 企业，积极探索业务新增长点.....	4
图 2：业务模式从转租向自持转变.....	5
图 3：公司股权结构清晰.....	5
图 4：公司积极探索业务新增长点（亿元）.....	7
图 5：自持数据中心比重提升拉高综合毛利率.....	7
图 6：2024 年 IDC 服务业务前五大客户维沃占比较大.....	8
图 7：长期合作获互联网头部客户认可.....	8
图 8：数据中心内部构造.....	9
图 9：多模态大语言模型加速迭代.....	10
图 10：智算中心产业链上下游.....	10
图 11：数据中心发展历程.....	11
图 12：中国云计算市场规模及增速（亿元）.....	13
图 13：中国云计算细分领域市场规模及增速（亿元）.....	13
图 14：中国数据中心标准机架数量持续增长（万架）.....	13
图 15：数据中心运营商市占率分布.....	14
图 16：第三方数据中心服务商成为机柜扩容主力军.....	14
图 17：国内智算中心需求有望持续攀升（MW）.....	14
图 18：全球新增 AIDC 或将加速（GW）.....	15
图 19：智算中心建设有望维持较快增速.....	15
图 20：张北榕泰算力数据中心一期完成交付.....	16
图 21：房山+张北+太仆寺旗三点协同，互联延时较低.....	17
图 22：源网荷储一体化 IDC 应用场景.....	18
图 23：源网荷储一体化示意图.....	18

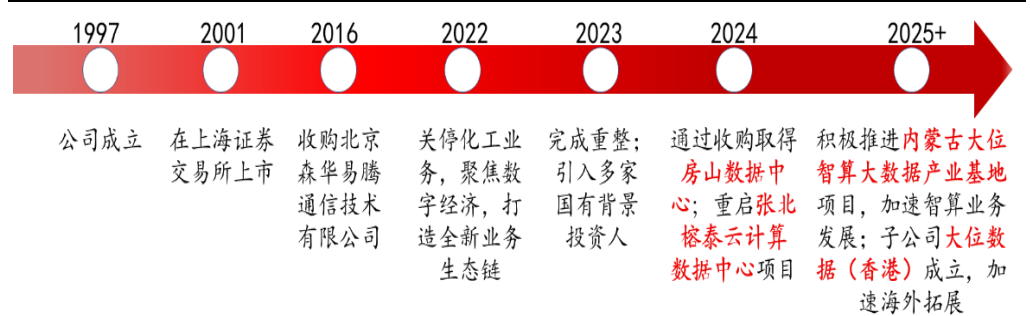
表 1： 公司核心团队 IDC 行业经验丰富.....	6
表 2： 股权激励助力公司长远发展	6
表 3： 股权激励计划解禁时间安排	6
表 4： 数据中心与智算中心的差异	11
表 5： 政策推动智算中心建设	12
表 6： 公司细分业务业绩预测	19
表 7： 预计 2026 年及 2027 年大位科技较可比公司估值偏低.....	20

1、国内老牌 IDC 厂商，开启智算新征程

1.1、从转租到自持，迎接智算时代

行业领先的互联网数据发布综合服务提供商，深耕 IDC 行业二十载。大位科技是国内领先的互联网数据中心与算力服务领域的综合服务商，主营业务是互联网数据中心与算力服务，全资子公司北京森华易腾通信技术有限公司是国内最早进入互联网数据中心运营领域的企业之一，拥有二十年数据中心技术服务经验。公司 2001 年成功登陆上交所，2016 年通过收购森华易腾拓展互联网综合服务作为主业之一，2022 年逐步关停化工业务并聚焦 IDC 行业，在 2023 年完成重整后，公司于 2024 年通过收购取得北京市房山区数据中心并重启河北省张北县数据中心项目，在 2025 年开展内蒙古自治区太仆寺旗智算中心项目，进一步拓展智算基础设施建设。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，公司在持续优化各行业算力解决方案的基础上，专注智算服务的创新发展，积极推进算力服务的全方位布局。

图1：成功转型 IDC 企业，积极探索业务新增长点



资料来源：公司官网、开源证券研究所

从转租到自建自持数据中心，持续提升价值留存。公司持续深化 IDC 布局：2005-2010 年，公司主要通过整合运营商资源提供 IDC 基础设施服务；2010-2015 年，公司围绕 IDC、云计算、CDN 三项基础产品构建多项增值服务的业务体系；2015 年至今，公司向互联网数据发布综合服务提供商发展，自 2024 年开始通过收购和自建自持数据中心，未来将进一步拓展智算基础设施建设。

公司当前主营四大业务：（1）机柜租赁服务；（2）网络传输及增值服务：包括带宽租用服务、链路服务以及 IP 地址租用服务；（3）算力与云服务：主要为客户提供算力综合服务和算力设备销售，其中算力服务根据服务器规格类型、租赁时长、资源使用情况等因素综合确定计价，云服务主要根据服务时长、云资源配置、数据存储量、网络流量及服务级别协议等因素确定计价，2024 年公司加速算力租赁业务布局，通过整合 GPU 服务器资源，提供灵活租赁服务，助力中小企业快速切入 AI 赛道；（4）运维服务。

公司于 2022 年 10 月 28 日召开董事会审议通过《关于关停公司化工材料业务的议案》，成功关停落后化工材料业务后进一步聚焦主业，盘活闲置低效资产，以提高公司资产流动性。随着 IDC 业务应用日趋多元化和智能算力需求不断提升，公司将继续扩展机房建设，为客户提供一站式数字基础设施服务，进一步增强客户黏性，为公司未来发展奠定坚实基础。

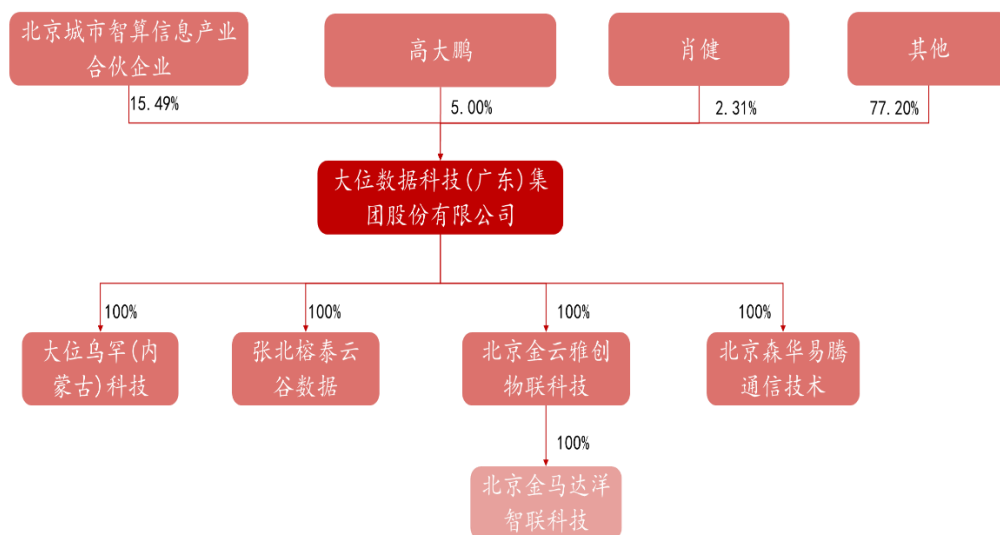
图2：业务模式从转租向自持转变



资料来源：公司官网

股权结构稳定，利于公司长期发展。截至 2025 年 9 月 30 日，公司第一大股东北京城市智算信息产业合伙企业持有公司 15.49% 的股份，城市智算是一家集 IT 产品分销、应用软件开发与虚拟化实施云计算咨询建设、数字化方案等多元化整合 IT 服务商为一体的多元化信息系统集成公司；高大鹏先生和肖健先生分别直接持有公司 5.00% 和 2.31% 的股份，公司整体股权结构清晰稳定。

图3：公司股权结构清晰



数据来源：iFinD、开源证券研究所，注：日期截至 2025 年 9 月 30 日

公司管理团队 IDC 行业经验丰富，拥有深厚行业背景。公司现任总经理张微女士来自全资子公司森华易腾，曾多年担任公司战略合作部经理，有丰富的建设和运营经验，易于把握行业动向和市场变化，公司其他高管也分别来自全资子公司森华易腾和电信运营商，对 IDC 行业均有深入理解，有助于公司与电信运营商及相关互联网客户建立良好的合作关系。

表1：公司核心团队 IDC 行业经验丰富

姓名	职务	背景
张微	总经理	大学本科,2017 年 7 月至 2022 年 5 月任北京森华易腾通信技术有限公司战略合作部经理；2022 年 5 月 20 日至 2023 年 5 月 9 日任大位数据科技（广东）集团股份有限公司副总经理，2023 年 1 月 31 日至今任大位数据科技（广东）集团股份有限公司董事，2023 年 5 月 8 日至今任大位数据科技（广东）集团股份有限公司董事长、总经理。
周纯	副总经理，董事会秘书	研究生学历，2009 年 11 月至 2013 年 3 月任轩创国际文化发展（北京）有限公司副总经理；2013 年 4 月至 2020 年 5 月任北京轩创国际文化股份有限公司副总经理、董事会秘书；2020 年 6 月至 2022 年 5 月任北京森华易腾通信技术有限公司董事长助理。2022 年 5 月 20 日至今任大位数据科技（广东）集团股份有限公司董事会秘书、副总经理。
夏春媛	副总经理，财务总监	大学本科，2016 年至 2020 年任北京森华易腾通信技术有限公司财务负责人，2020 年至今任北京森华易腾通信技术有限公司副总裁，2021 年兼任北京飞拓新创通信技术有限公司董事。2022 年 5 月 20 日至 2023 年 1 月 31 日、2023 年 5 月 24 日至今任大位数据科技（广东）集团股份有限公司董事；2022 年 5 月 20 日至今任大位数据科技（广东）集团股份有限公司财务总监、副总经理。
蔡冬梅	副总经理	硕士研究生学历，高级工程师。2002 年 7 月至 2017 年 11 月分别担任北京联通大兴分公司总经理、北京联通云公司总经理、北京联通政企客户部副总经理、北京联通网络部副总经理、北京联通八区分公司副总经理，2017 年 11 月至 2019 年 7 月任北京霖云科技总经理，2020 年 11 月至 2022 年 9 月任北京金科基汇科技管理有限公司副总经理，2022 年 10 月 14 日至今任大位科技副总经理。

资料来源：iFinD、开源证券研究所

股权激励绑定核心骨干，助力公司提升核心竞争力。2025 年 6 月 7 日，公司发布《关于调整 2025 年限制性股票激励计划首次授予激励对象名单及授予数量的公告》，拟向 29 名激励对象以 4.03 元/股的价格授予 770 万股股票，其中首次授予的限制性股票总数为 620 万股，约占公司股本总数的 0.42%，均为第一类限制性股票。参加本次激励计划的人员包括公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干员工，股权激励有助于提升公司核心人员的积极性，提高经营效率，有助于公司长期成长，增强公司核心竞争力。

表2：股权激励助力公司长远发展

解除限售安排	考核年度	业绩考核目标
第一个解除限售期	2025 年	以 2024 年营业收入为基数，2025 年的营业收入增长率不低于 10%。
第二个解除限售期	2026 年	以 2024 年营业收入为基数，2026 年的营业收入增长率不低于 50%。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

表3：股权激励计划解禁时间安排

解除限售安排	解除限售时间	解除限售比例
第一个解除限售期	自预留授予部分限制性股票授予日起 12 个月后的首个交易日起至预留授予部分限制性股票授予日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	50%
第二个解除限售期	自预留授予部分限制性股票授予日起 24 个月后的首个交易日起至预留授予部分限制性股票授予日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	50%

资料来源：公司公告、开源证券研究所

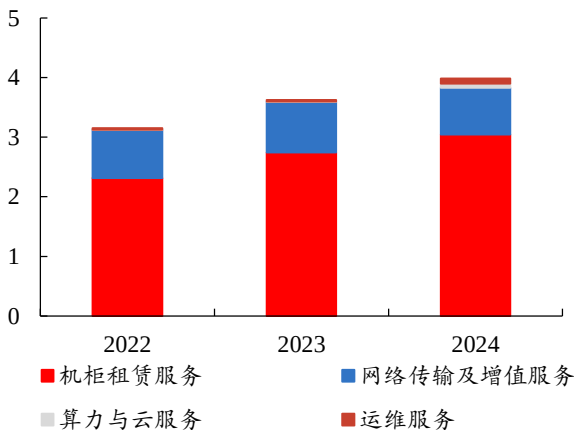
2、重整剥离闲置低效资产，业务聚焦 AIDC 成功破局

聚焦 AIDC，盈利能力逐渐恢复，业绩拐点已至。2024 年，公司实现营收 4.05 亿元，同比增长 10.51%，实现归母扣非净利润-0.85 亿元，同比缩亏 61.27%，主要是公司 IDC 服务持续获得市场认可，业务收入规模增长，伴随上架率逐步提升，公司主营业务的盈利能力有望持续增强。2025 年前三季度，公司实现营收 3.13 亿元，同比增长 2.28%，实现归母净利润 0.38 亿元，同比增长 236.78%，实现扭亏转盈，实现归母扣非净利润-0.71 亿元。公司通过收购北京金云雅创物联科技有限公司获得北京核心区域优质的数据中心资源，此外，2025 年 10 月，公司张北数据中心一期 60MW 项目，完成建设及验收，已正式竣工投运。随着业务模式由租赁变为自营，以及机柜交付后客户上架率持续提升，有望持续增厚公司利润。

IDC 业务加速扩张，积极探索业务新增长点。分业务来看，2024 年，公司机柜租赁服务实现营收 3.04 亿元，同比增长 10.93%，在总收入中占比达到 75.11%，同比增长 0.29 个百分点；网络传输及增值服务实现营收 0.78 亿元，同比减少 8.60%，在总收入中占比 19.25%，同比减少了 4.02 个百分点；运维服务实现营收 0.09 亿元，同比增长 257.13%，在总收入中占比 2.11%，同比增长 1.46 个百分点，该业务收入增长主要是搬迁布线收入增加所致；算力与云服务实现营收 0.07 亿元，在总收入中占比 1.82%，公司已在内蒙古、深圳等多地搭建了算力服务平台。

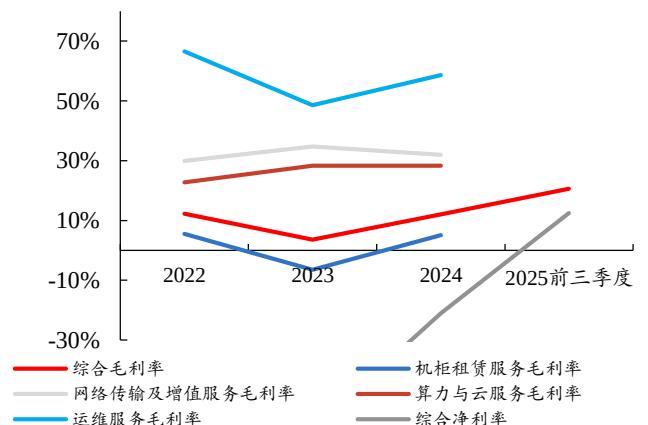
2024 年公司综合毛利率水平改善，自持数据中心强化盈利能力。2024 年，公司综合毛利率达 12.05%，分业务来看，公司机柜租赁服务实现毛利率 5.08%，同比增长 11.60 个百分点，主要是公司自持房山数据中心 B 上架率逐步增长所致；网络传输及增值服务实现毛利率 31.95%，同比减少 2.83 个百分点；运维服务实现毛利率 58.59%，同比增长 10.02 个百分点；算力与云服务实现毛利率 28.36%。2025 年第一季度，公司实现综合毛利率 19.25%，同比增长 10.18 个百分点。公司在 2024 年收购了金云公司 100% 股权，预计后续 IDC 资源采购成本下降，有望带动公司整体毛利率上升。2025 年前三季度，公司实现综合毛利率 20.60%，同比增长 9.57 个百分点，实现净利率 12.42%，同比增长 21.44 个百分点。

图4：公司积极探索业务新增长点（亿元）



数据来源：公司财报、开源证券研究所

图5：自持数据中心比重提升拉高综合毛利率

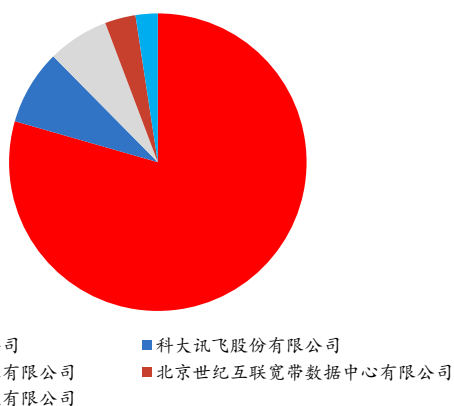


数据来源：iFinD、开源证券研究所

长期合作锁定头部客户，确保盈利可持续性。根据公司公告，公司 2024 年度前五大客户销售额 3.32 亿元，均为提供 IDC 服务的款项，占年度销售总额 81.82%。客户主要从事软件、信息技术服务业，自合作以来持续稳定地开展业务，公司 2016 年

起与科大讯飞股份有限公司建立合作关系，2024 年实现销售额 2704.81 万元；2020 年与维沃移动通信有限公司建立合作关系，2024 年实现销售额 2.63 亿元，含机柜租赁服务 2.28 亿元，其中 0.93 亿元来自转租机房房山数据中心 A，1.35 亿元来自自持机房房山数据中心 B。据公司公告，公司全资子公司张北榕泰于 2024 年 11 月 30 日与某头部互联网客户签订了为期 10 年的日常经营合同，本次合作预计 2025 年起每年对公司的收入影响约为 1.63 亿元。公司客户资源丰富，与头部互联网公司保持长期稳定合作关系，结合原有业务资源不断拓展相关客户渠道，为未来新建 AIDC 上架率奠定坚实基础。

图6：2024 年 IDC 服务业务前五大客户维沃占比较大



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图7：长期合作获互联网头部客户认可



数据来源：各公司官网、开源证券研究所

公司费控能力强，重视前沿技术研发。2024 年，公司财务费用率 5.46%，同比减少 19.73 个百分点，主要因为公司有息负债同比减少，利息费用减少；公司管理费用率 19.03%，同比减少 5.60 个百分点，主要因为本期出售长期资产折旧摊销减少，同时中介服务费较上年减少所致；销售费用率 1.75%，同比减少 0.04 个百分点。2025 年第一季度，公司实现销售费用率 1.39%，同比减少 0.32 个百分点，实现管理费用率 16.09%，同比增长 2.06 个百分点，实现财务费用率 11.66%，同比上升 8.49 个百分点。2024 年，公司研发费用 0.17 亿元，同比增长 3.74%。2025 年第一季度公司研发费用 0.04 亿元，同比减少 11.51%，实现研发投入费用率 3.96%，未来将在算力智能化调度及源网荷储一体化智能算力中心的设计与建设方面加大技术研发投入，多措并举在智能算力、边缘算力和源网荷储上形成公司新的核心竞争力。

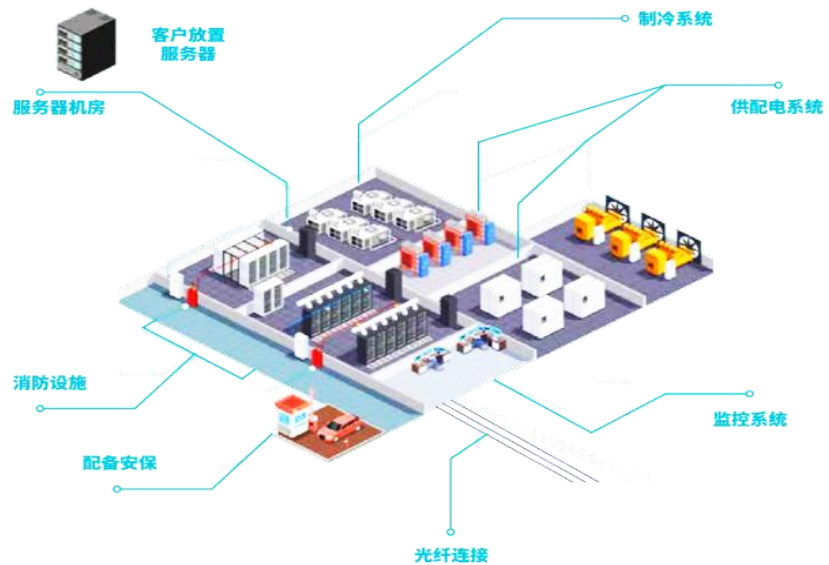
3、AI 驱动下，数据中心迎来智算时代

3.1、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。

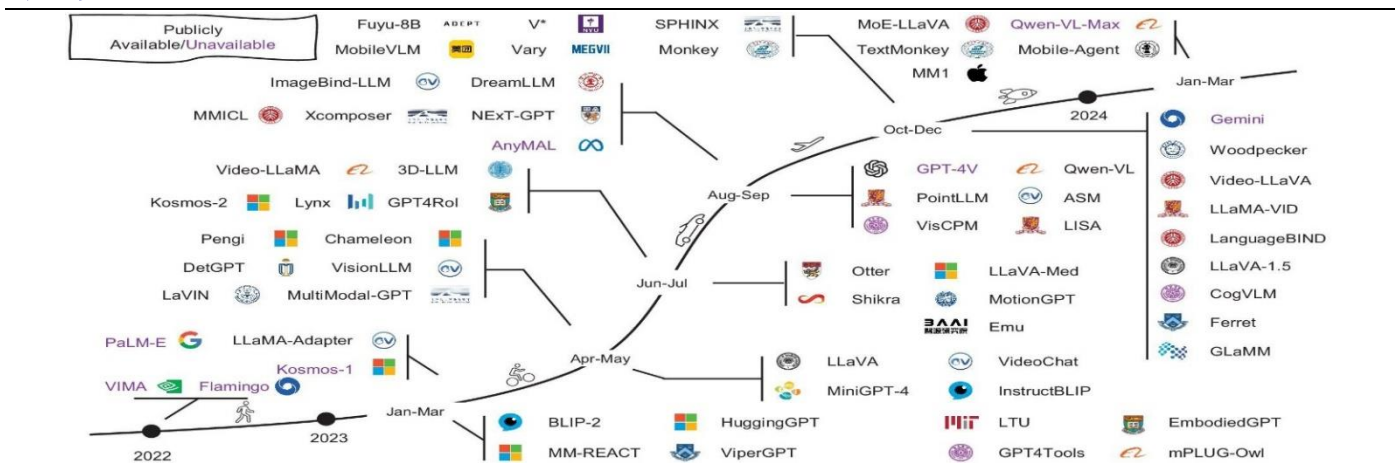
图8：数据中心内部构造



资料来源：戴德梁行等《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9：多模态大语言模型加速迭代

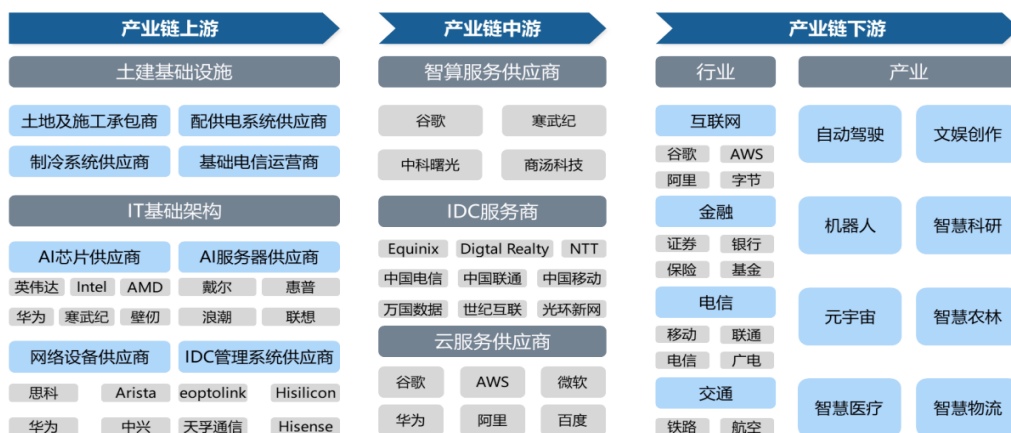


资料来源：Shukang Yin 等《A survey on multimodal large language models》

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。

智算中心作为信息基础设施，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 算力需求爆发式增长，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10：智算中心产业链上下游



资料来源：信通院官网、科智咨询

3.2、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11：数据中心发展历程



资料来源：IDC 中国、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4：数据中心与智算中心的差异

	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：戴德梁行等《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 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5：政策推动智算中心建设

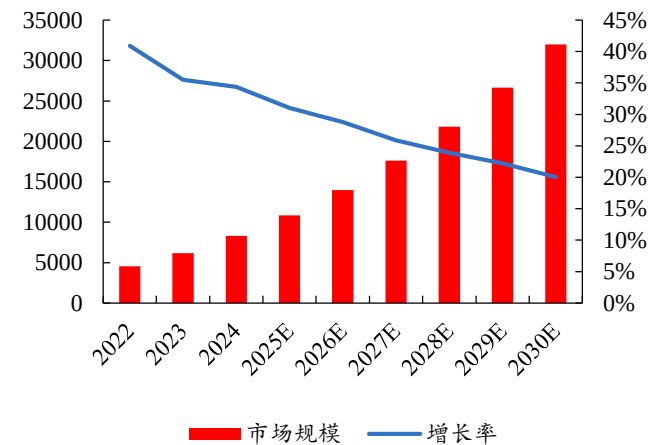
发布时间	发布部门	政策名称	主要内容
2024.12	发改委等	《关于促进数据产业高质量发展的指导意见》	发展通算、智算、超算等多元化算力资源，支持企业参与算力全产业链生态建设，构建一体化高质量算力供给体系。
2024.11	工信部等	《5G 规模化应用“扬帆”行动升级方案》	大力推进 5G 行业虚拟专网在工业、能源、医疗、教育等领域规模部署，带动云平台、边缘计算节点、智算基础设施建设，充分发挥公网切片、网下沉等技术能力，增强定制化服务水平，满足行业低成本、高安全应用需求。
2024.10	中共中央办公厅等	《关于加快公共数据资源开发利用的意见》	围绕数据采存算管用，培育高水平数据要素型企业。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	工信部等	《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	河北省政府办公厅等	《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	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、河北省政府办公厅、北京市经济和信息化局、开源证券研究所

3.3、产业下游迎来 AI 变革机遇，数据中心需求加速释放

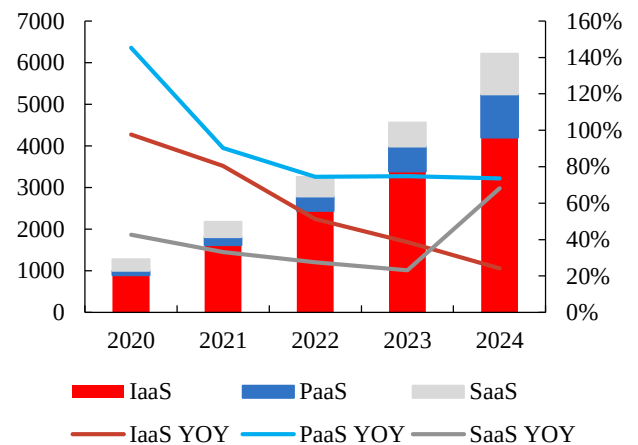
云计算市场活跃，AI 推动市场增长点向 PaaS、SaaS 需求上移。随着 AI 原生带来的云计算技术革新以及大模型规模化应用落地，中国云计算产业发展将迎来新一轮增长曲线，从细分领域来看，信通院数据显示 2024 年中国 IaaS 市场规模达到 4201 亿元，其中智能算力服务需求是增长的最主要因素；PaaS 市场规模达到 1038 亿元，同比增长 73.6%，主要受 AI 开发平台和出海业务推动；SaaS 市场规模达到 977 亿元，同比增长 68.2%，主要得益于企业级应用的裂变及智能体需求增加，随着 AI 云基础设施支撑及 AI 云应用场景落地，云计算需求有望持续释放。

图12：中国云计算市场规模及增速（亿元）



数据来源：信通院官网、开源证券研究所

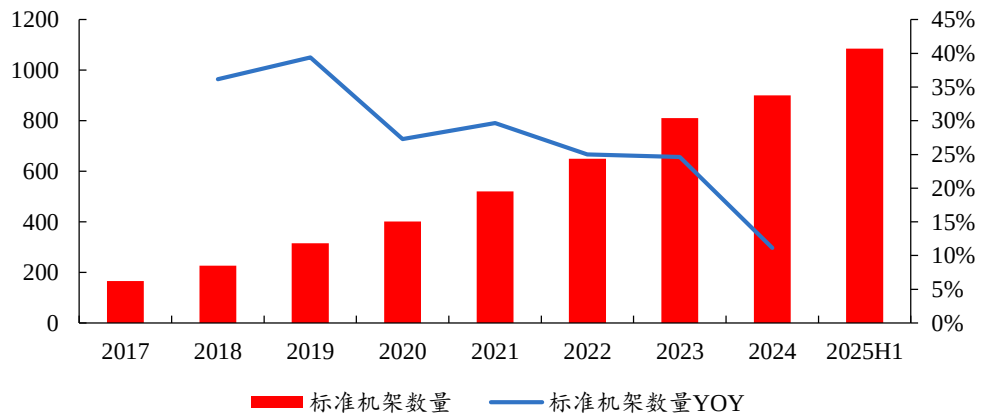
图13：中国云计算细分领域市场规模及增速（亿元）



数据来源：信通院官网、开源证券研究所

数据中心机柜规模持续快速增长。据信通院、中国算力平台数据，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，全国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%，2025 年上半年，全国在用机架规模已达 1085 万架。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。

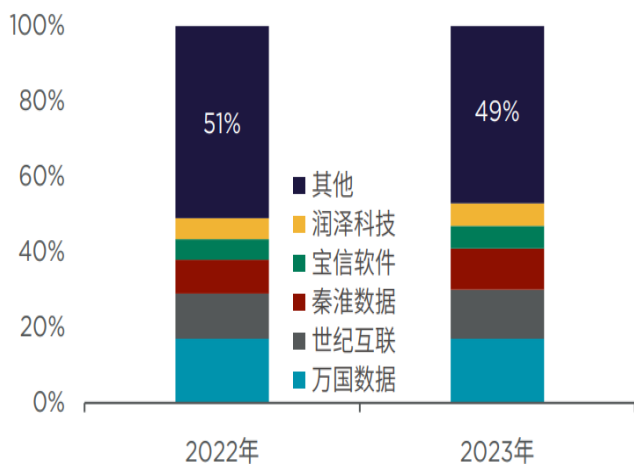
图14：中国数据中心标准机架数量持续增长（万架）



数据来源：信通院官网、开源证券研究所

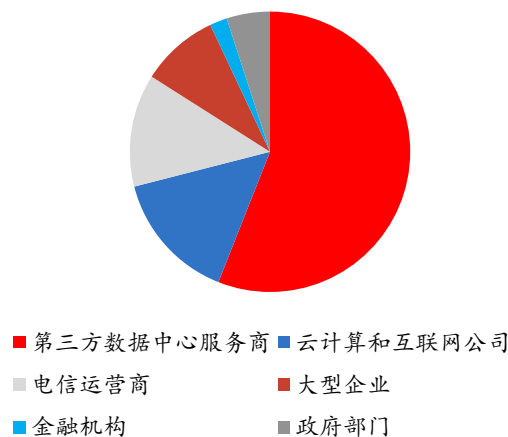
近年来数据中心向集约化发展，第三方数据服务中心成为增长主力。根据 ODCC 数据显示，2020-2023 年第三方数据中心服务商是国内数据中心新增机柜的主要贡献者，新增机柜数量占比达到 56%，持续推动国内数据中心市场发展。中国内地数据中心运营商因头部企业的资本和规模优势，呈现出向头部企业聚拢的趋势，头部企业通常拥有更强的资本实力和更大的规模，能够进行更大规模的数据中心建设和技术投入。其次是技术创新能力，头部企业能够投入更多资金、资源进行研发，推动数据中心技术的创新和升级；再者是企业的品牌和客户资源优势，头部企业往往拥有更强的品牌影响力和更广泛的客户资源，使得其在拓展和客户维护方面具有更大的优势。

图15：数据中心运营商市占率分布



资料来源：《数据中心行业投资与价值洞察》、IDC 中国官网

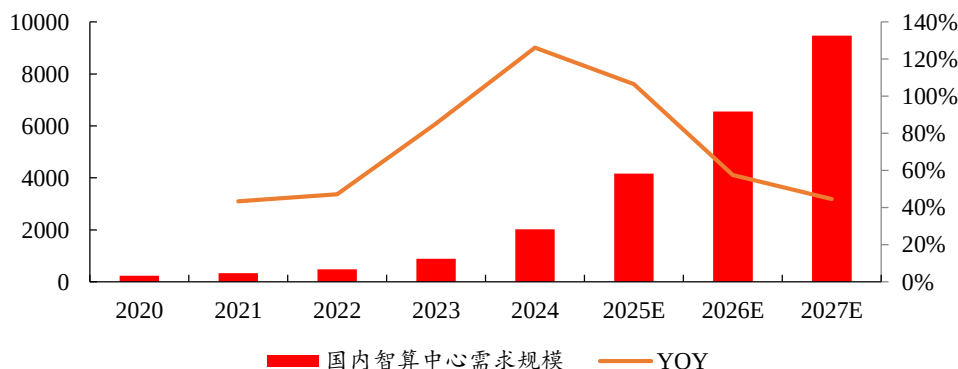
图16：第三方数据中心服务商成为机柜扩容主力军



资料来源：信通院官网、开源证券研究所

集群规模持续增长，智算中心需求持续攀升。据科智咨询数据，2024 年中国智算中心资源需求规模达 2016MW，同比增长 126.2%，智算中心需求主要来自于互联网行业用户、政企服务用户、电信、金融、教育/科研、交通和制造行业等，随着 AI 模型加速迭代，国内算力集群规模持续向 10 万卡规模扩张，智算中心需求有望持续增长。2025 年，字节跳动、阿里、腾讯、华为将加大数据中心领域的投资，2025 年下半年后，头部互联网企业的需求有望集中落地。据科智咨询数据，预计到 2027 年，中国智算中心资源需求规模将达到 9480MW，智算中心整体上架率将达到 89%，上架水平将远高于传统通算中心。

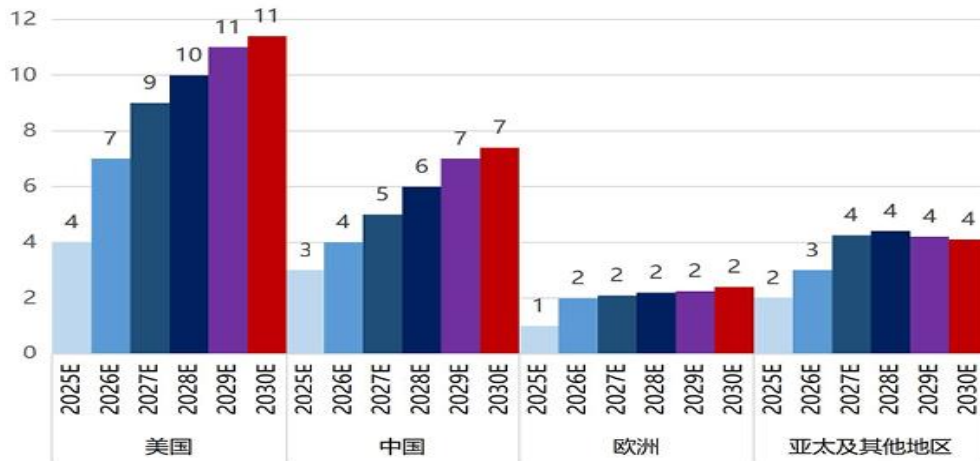
图17：国内智算中心需求有望持续攀升（MW）



数据来源：科智咨询、开源证券研究所

据国际能源署（IEA）数据，2024 年全球数据中心累计 IT 设备负载（包括服务器、网络及存储等）约 68GW，是 2010 年的 12 倍，预计到 2030 年全球数据中心 IT 负载将增长至 174GW，2025-2030 年间新增 106GW，年均增长 17.7GW。

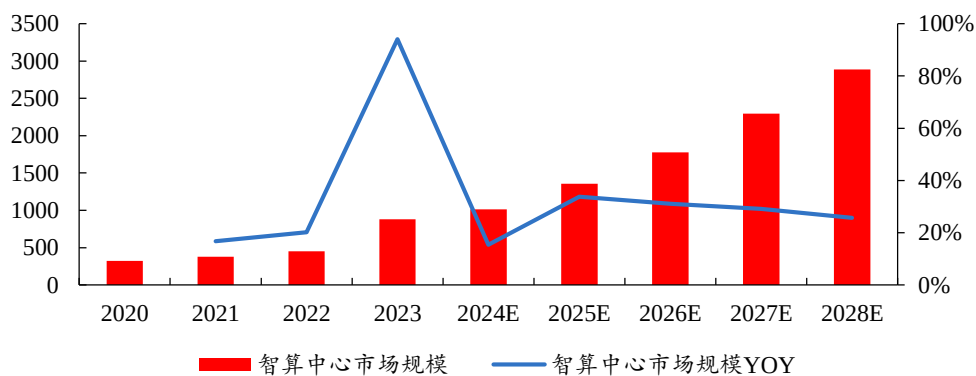
图18：全球新增 AIDC 或将加速（GW）



资料来源：IEA、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，地方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19：智算中心建设有望维持较快增速



数据来源：信通院、科智咨询、开源证券研究所

4、AIDC 容量加速扩张，源网荷储强化盈利能力

4.1、加速推进张北+太仆寺旗 AIDC，区位优势协同

收购房山数据中心，从转租走向自持。据公司公告，2024 年 6 月 29 日，公司以现金及往来款抵销相结合的方式收购金云公司 100% 股权，交易对价合计 1.2 亿元，其中现金支付部分的资金来源为自有资金，金云公司成为公司全资子公司。在北京市严控数据中心建设的大环境下，金云公司在北京拥有 3000 个可供运营的机柜。通过收购金云公司，公司获得北京核心区域稀缺数据中心资源，便于进一步为客户提供优质、高效的算力服务，增加价值留存，提升业务毛利率。

自建张北榕泰数据中心，绑定头部互联网客户。公司全资子公司张北榕泰云谷数据有限公司为深度参与国家“东数西算”发展战略，于 2024 年 8 月重启张北榕泰云计算数据中心项目。据公司官网，张北榕泰云计算数据中心项目计划投建约 12000 个机柜，计划总用电容量 130MW，投产后可承载近万 P 算力，为京津冀地区提供算力支持。据公司公告，2024 年底，张北榕泰与某互联网客户签订了《定制化数据中心综合技术服务采购框架协议》，张北榕泰将为该客户提供 60MW 定制化数据中心标准机房环境、可用机架和区域以及配套设备设施等资源及相关 IDC 服务，本次合作预计后续每年对公司的收入影响约为 1.63 亿元。2025 年 10 月，公司张北数据中心一期 60MW 项目，顺利完成建设及验收，已正式竣工投运，后续有望持续获取互联网客户订单，增厚公司利润。

图20：张北榕泰算力数据中心一期完成交付



资料来源：公司公众号

规划建设太仆寺旗数据中心，AIDC 规模大幅提升。公司于 2025 年 2 月在内蒙古自治区锡林郭勒盟太仆寺旗设立全资子公司大位乌罕（内蒙古）科技有限公司和内蒙古金北壹仟智算大数据有限公司，用于推进公司智算业务的发展。目前全资子公司内蒙古金北壹仟已取得关于“内蒙古大位智算大数据产业基地项目”的《项目备案告知书》，项目总投资 136 亿元，规划占地约 1000 亩并建设 10 栋算力中心楼，整体 IT 容量 600 兆瓦，该项目自 2025 年 10 月起分五期建设，每期 IT 容量 120 兆瓦。随着市场对高规格算力中心的需求日益旺盛，公司积极推进 AIDC 项目建设，加速智算业务的发展，不断强化核心竞争力，有望持续受益于 AIGC 发展浪潮。

三大数据中心区位优势显著，网络互联延时较低，有效承接需求外溢。总体来看，北京地区至乌兰察布以及锡林格勒大致延时均在 5-6ms，延时相当，同样具备地理优势，太仆寺旗至张北地区直线距离为 120 公里，网络延时可满足 2ms 内要求，有助于算力资源高效调配，有效承接京津冀地区需求外溢，充分发挥区域优势协同。

图21：房山+张北+太仆寺旗三点协同，互联延时较低



资料来源：公司公告

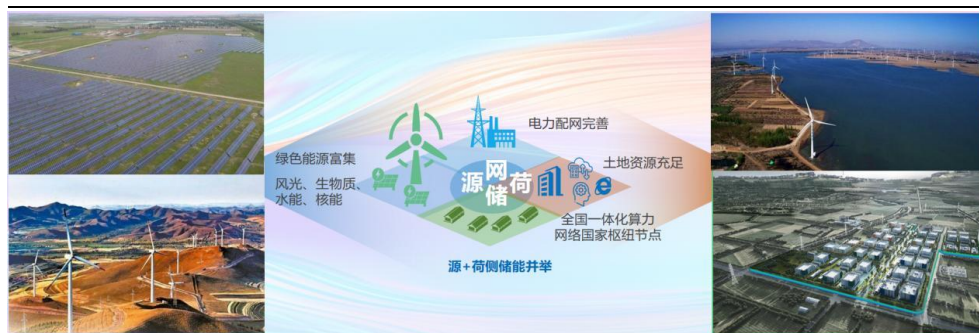
4.2、成立香港子公司，着眼海外布局

据公司公告，公司拟出资 1,000 万美元设立香港子公司 BigBit Data Technology (HK) Co., Limited（大位数据科技（香港）有限公司），截至 2025 年 6 月 13 日，公司已收到《公司注册证明书》。8 月 21 日，据中诚国际公众号，中诚国际证券已与大位数据科技（香港）有限公司签署合作 RWA 框架协议，由中诚国际数字投行事业部联合全球知名区块链技术服务商、物联网技术服务商，共同为大位数据科技集团的算力资产提供 RWA 代币化发行。我们认为设立香港子公司是公司出海的第一步，业务方面，公司深耕 IDC 行业多年，拥有头部客户资源，未来有望进一步满足国内客户全球布局发展需求，把握国际 AIDC 市场机遇，资金方面，通过 RWA 等手段，有望增加资产流动性，丰富融资方式，进一步加速公司运营发展。

4.3、算能协同，源网荷储助力 AIDC 绿色化发展

源网荷储助力 IDC 绿色化、集约化发展。源网荷储是一种电力系统协同优化技术，在园区级层面，源网荷储一体化结合分布式发电、并网型微电网和充电基础设施等，开展分布式发电与用电负荷灵活充放电相结合的运行模式。园区级源网荷储一体化项目的特征是以负荷为中心配置新能源发电站，以绿电直供模式为算力中心供能，实现可再生能源的就近就地消纳：电源侧多能互补，多方式并存；电网侧主动配电网络，安全稳定供应；负荷侧优化数据中心配电系统的架构；储能测源荷多元储能，最大程度消纳绿电。通过整合上述系统，源网荷储一体化技术可实现电力供需动态平衡，核心解决新能源波动性消纳与系统稳定性提升问题，为 IDC 等高载能场景提供降本（峰谷套利）、可靠（毫秒级备用）、低碳（绿电 24/7 供应）的系统级解决方案。

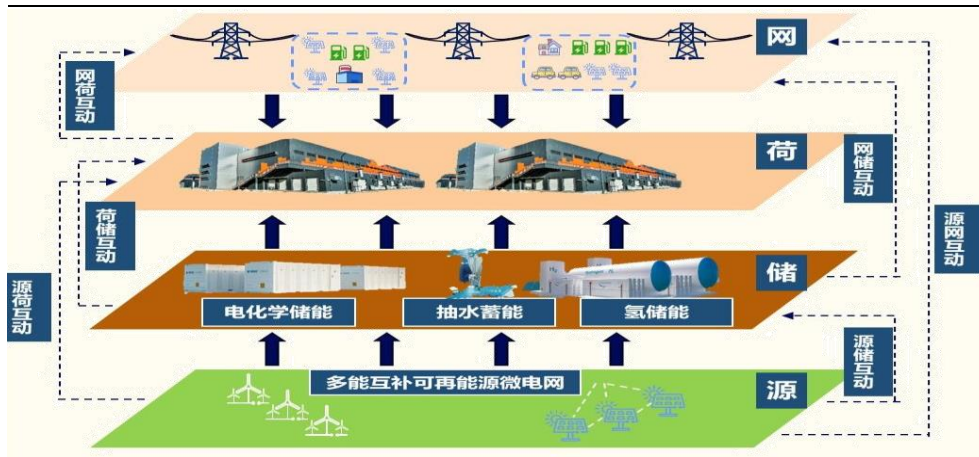
图22：源网荷储一体化 IDC 应用场景



资料来源：开放数据中心委员会

加速推进算能协同，降低 AIDC 用电成本，持续提升市场竞争力。“源网荷储”在 IDC 行业是以算力节点为单位的源网荷储一体化体系，统筹规划保证数据中心安全、低成本用电，为支持该技术模式，全资子公司大位乌罕业务范围覆盖了储能技术服务与新兴能源技术研发，有望利用太仆寺旗独特地理位置，以当地风能和太阳能发电站为“源”、智算中心作为高耗能“荷”、构建稳固智能电网为“网”、借助储能电池等先进技术为“储”，有望实现将风电的随机性、光伏的间歇性与储能的灵活性精准协同，确保算力输出稳定可控，提供低成本、高可靠的绿色算力底座，持续提升市场竞争力。

图23：源网荷储一体化示意图



资料来源：信通院

5、盈利预测与投资建议

5.1、业务分拆与盈利预测

大位科技是国内领先的 AIDC 服务商，坚持以 AIDC 为基础，以服务智能产业发展为方向，以绿色低碳为目标，构建智能、高效、低碳的算力网络。数据中心是算力和算网的重要底座，进入智算时代后，AI 算力需求快速增长，公司积极拥抱算力浪潮，推进源网荷储一体化智能算力中心建设，有望充分受益于算力发展，巩固业内领先地位。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 4.85、7.71、10.68 亿元，总营收增长率分别为 19.60%、58.99%、38.57%，综合毛利率分别为 13.18%、16.29%、18.31%。

(1) 机柜租赁服务：随着公司张北、太仆寺旗智算中心陆续投建运营，公司机架规模及机架上架率有望同比升高，自持数据中心占比提升进一步拉动毛利率，我们预计公司机柜租赁服务 2025-2027 年营业收入分别为 3.76、6.52、9.32 亿元，毛利率分别为 7.21%、13.10%、16.07%。

(2) 算力与云服务：随着 AIGC 等技术持续进步，智能算力需求不断提升，算力与云服务有望充分受益，我们预计公司算力与云服务 2025-2027 年营业收入分别为 0.08、0.09、0.09 亿元，毛利率分别为 28.00%、27.00%、27.00%。

(3) 网络传输及增值服务：我们预计公司算力与云服务 2025-2027 年营业收入分别为 0.83、0.92、1.07 亿元，毛利率分别为 32.00%、32.00%、32.00%。

(4) 运维服务：我们预计公司算力与云服务 2025-2027 年营业收入分别为 0.09、0.10、0.11 亿元，毛利率分别为 58.00%、58.00%、58.00%。

表6：公司细分业务业绩预测

单位：亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4.05	4.85	7.71	10.68
同比(%)	10.51%	19.60%	58.99%	38.57%
综合毛利率(%)	12.23%	13.18%	16.29%	18.31%
机柜租赁服务	3.04	3.76	6.52	9.32
同比(%)	10.93%	23.50%	73.29%	43.10%
毛利率(%)	5.08%	7.21%	13.10%	16.07%
算力与云服务	0.07	0.08	0.09	0.09
同比(%)	-	5.00%	10.00%	10.00%
毛利率(%)	28.36%	28.00%	27.00%	27.00%
网络传输及增值服务	0.78	0.83	0.92	1.07
同比(%)	-8.60%	7.00%	10.00%	16.00%
毛利率(%)	31.95%	32.00%	32.00%	32.00%
运维服务	0.09	0.09	0.10	0.11
同比(%)	257.13%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率(%)	58.59%	58.00%	58.00%	58.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、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、杭钢股份、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，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）杭钢股份：推进杭钢云、浙江云项目建设，为金融、政务等行业定制数据中心托管、算力服务方案；（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技术研发和运营能力。2025-2027 年可比公司 PE 均值分别 121.9 倍、110.4 倍、92.9 倍，与可比公司相比，大位科技估值偏低，我们认为 AIGC 等技术持续进步有望拉动算力需求进一步增长，AIDC 是智能算力的主要载体，公司作为国内领先的 AIDC 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 0.64、1.10、1.51 亿元，EPS 分别为 0.04、0.07、0.10 元，当前收盘价对应 PE 分别为 159.8 倍、93.2 倍、67.4 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

表7：预计 2026 年及 2027 年大位科技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）	EPS（元/股）			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
云赛智联	600602.SH	18.32	209.89	0.18	0.21	0.25	101.9	85.6	72.8
杭钢股份	600126.SH	8.72	294.49	0.07	0.03	0.05	132.3	258.8	160.0
数据港	603881.SH	32.01	229.95	0.24	0.29	0.33	134.0	111.5	97.1
平均估值		19.68	244.78	0.16	0.18	0.21	121.9	110.4	92.9
大位科技	600589.SH	6.92	102.74	0.04	0.07	0.10	159.8	93.2	67.4

数据来源：Wind、开源证券研究所，股价为 2025 年 11 月 21 日收盘价（除大位科技为开源证券研究所预测外，其余均为 Wind 一致性预期）

6、风险提示

（1）AIGC 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）项目交付不及预期

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、河北、内蒙古等一线及周边城市，存在未来新交付数据中心上架率不及预期的可能，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 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。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1304	403	651	465	955
现金	1162	174	337	154	512
应收票据及应收账款	59	48	118	111	229
其他应收款	9	6	12	16	23
预付账款	9	2	11	10	18
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	65	173	173	173	173
非流动资产	656	1275	2589	3061	3583
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	126	202	956	1527	2044
无形资产	208	183	268	347	421
其他非流动资产	322	890	1365	1186	1118
资产总计	1959	1678	3240	3525	4538
流动负债	1044	455	1401	1519	2351
短期借款	0	20	30	98	30
应付票据及应付账款	102	145	127	306	268
其他流动负债	941	289	1244	1115	2053
非流动负债	288	557	1102	1160	1190
长期借款	252	0	526	583	613
其他非流动负债	36	557	577	577	577
负债合计	1331	1011	2503	2679	3541
少数股东权益	3	1	0	-0	-1
股本	1478	1478	1485	1485	1485
资本公积	1610	1610	1610	1610	1610
留存收益	-2388	-2411	-2347	-2237	-2086
归属母公司股东权益	625	666	737	847	999
负债和股东权益	1959	1678	3240	3525	4538

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-13	25	871	195	992
净利润	83	-22	64	110	151
折旧摊销	95	73	146	197	247
财务费用	92	22	21	15	15
投资损失	-301	-63	0	-22	-20
营运资金变动	50	158	766	3	709
其他经营现金流	-31	-144	-127	-107	-110
投资活动现金流	-34	37	-1328	-536	-634
资本支出	35	97	1460	668	769
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	134	132	132	135
筹资活动现金流	-24	-59	619	90	68
短期借款	-1081	20	10	68	-68
长期借款	-4	-252	526	57	30
普通股增加	774	0	6	0	0
资本公积增加	515	0	0	0	0
其他筹资现金流	-229	173	78	-36	106
现金净增加额	-71	3	163	-251	426

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	367	405	485	771	1068
营业成本	352	356	421	645	873
营业税金及附加	6	9	7	13	19
营业费用	6	7	7	12	16
管理费用	90	77	73	85	96
研发费用	16	17	15	15	19
财务费用	92	22	21	15	15
资产减值损失	-21	0	0	0	0
其他收益	2	0	2	2	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	301	63	0	22	20
资产处置收益	0	28	133	111	115
营业利润	102	4	69	116	162
营业外收入	6	4	6	5	7
营业外支出	26	32	10	8	12
利润总额	83	-24	66	113	157
所得税	0	-2	2	3	6
净利润	83	-22	64	110	151
少数股东损益	0	0	-0	-1	-1
归属母公司净利润	83	-22	64	110	152
EBITDA	176	48	215	319	413
EPS(元)	0.06	-0.01	0.04	0.07	0.10

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-12.9	10.5	19.6	59.0	38.6
营业利润(%)	115.5	-95.7	1466.3	66.9	39.8
归属于母公司净利润(%)	111.1	-126.8	390.6	71.4	38.2
获利能力					
毛利率(%)	3.9	12.2	13.2	16.3	18.3
净利率(%)	22.5	-5.5	13.3	14.3	14.3
ROE(%)	13.2	-3.3	8.8	13.0	15.3
ROIC(%)	8.9	-2.1	3.8	5.8	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	67.9	60.3	77.3	76.0	78.0
净负债比率(%)	-138.3	34.7	96.2	125.9	72.1
流动比率	1.2	0.9	0.5	0.3	0.4
速动比率	1.2	0.6	0.4	0.2	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	4.3	7.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.3	2.9	5.8	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.06	-0.01	0.04	0.07	0.10
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.02	0.59	0.13	0.67
每股净资产(最新摊薄)	0.42	0.45	0.49	0.57	0.67
估值比率					
P/E	124.4	-464.2	159.8	93.2	67.4
P/B	16.4	15.4	14.1	12.2	10.3
EV/EBITDA	53.4	219.0	51.0	35.5	26.6

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

22 / 24

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R3（中风险），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C3、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C3、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