

# 广东奥飞数据科技股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【142】号 01



让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

# 广东奥飞数据科技股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
奥飞转债	A+	A+

## 评级日期

2026年6月17日

## 联系方式

**项目负责人：** 蒋晗  
 jianghan@cspengyuan.com

**项目组成员：** 刘惠琼  
 liuhq@cspengyuan.com

**评级总监：**

**联系电话：** 0755-82872897

## 评级观点

本次等级的评定是考虑到：广东奥飞数据科技股份有限公司（以下简称“奥飞数据”或“公司”，股票代码：300738.SZ）受益于高算力需求拉动带来的行业扩张机会，2025年以来在 IDC 需求核心区域继续集中交付一批数据中心项目，带动营收持续增长，但公司主要通过债务融资解决项目建设资金，其杠杆水平持续上升至较高水平，短期偿债压力较大，且仍有多个大型数据中心在建，资本开支压力较大，同时需关注行业竞争加剧导致上架率承压、固定资产折旧及利息费用等对利润的不利影响。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	164.47	157.92	116.85	85.89
归母所有者权益	38.94	38.01	33.42	30.65
总债务	106.57	97.30	71.30	50.35
营业收入	7.03	25.21	21.65	13.35
净利润	0.96	1.55	1.27	1.45
经营活动现金流净额	4.02	14.16	7.15	6.55
净债务/EBITDA	--	6.53	7.87	7.87
EBITDA 利息保障倍数	--	4.30	3.25	2.77
总债务/总资本	71.95%	70.56%	67.88%	62.01%
FFO/净债务	--	11.58%	8.83%	8.06%
EBITDA 利润率	--	57.93%	40.48%	43.66%
总资产回报率	--	3.61%	3.51%	3.95%
速动比率	0.48	0.35	0.48	0.54
现金短期债务比	0.23	0.08	0.12	0.26
销售毛利率	34.51%	34.73%	26.40%	27.23%
资产负债率	74.74%	74.30%	71.12%	64.08%

注：2026年3月末其他长期债务调整项为长期应付款和租赁负债。  
资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 正面

- **AI 算力需求爆发为公司带来业务扩张机会。**公司作为国内较有影响力的第三方专业 IDC 服务商，受益于 AI 算力需求爆发窗口期以及公司前期战略布局，2025 年公司在核心区域集中交付多个大型数据中心，交付时点精准对接客户需求，投产运营机柜数同比增长超 80%，IDC 业务收入同比增长 41.82%。
- **公司在核心区域保持一定的规模优势。**截至 2025 年末，公司拥有 15 个自建自营数据中心，运营机柜按标准机柜折算超 7.76 万个，运营规模约 342MW，布局主要集中在一线城市及周边战略节点城市。公司与头部互联网企业、三大运营商等重要客户签订长期合作协议，采用“带单建设”模式推进产能布局，未来收入来源具有一定保障。

## 关注

- **公司大力推进数据中心布局，杠杆水平较高。**为推进数据中心等项目的建设，2026 年 3 月末公司资产负债率升至 74.74%，总债务规模达 106.57 亿元，部分偿债指标表现不佳；当前公司在建 IDC 项目尚需大量投资，资本开支压力仍较大。
- **利息、折旧等对利润影响较大。**2025 年受数据中心新增转固导致折旧摊销费用大幅增长，以及财务费用增大，此外资产减值损失和信用减值损失等对利润亦造成一定侵蚀。考虑到公司在建项目规模较大且债务较多，中短期内折旧及利息费用将持续影响公司利润。
- **行业竞争加剧，传统数据中心上架率承压。**IDC 行业需求出现结构性分化，其中传统数据中心在泛互联网、金融等领域需求回落，区域供需错配加剧，上架率承压，2025 年公司往年收购标的面临较大经营压力，公司也因此计提了商誉减值 0.62 亿元；而智算需求爆发带动多数 IDC 企业大幅扩张，行业供给快速增加，未来若市场需求增长不及预期，公司近两年集中交付的数据中心未来亦可能面临上架率不及预期等不利因素。此外，公司客户集中度偏高，2025 年前五大客户收入占比达 70%，其中第一大客户收入占比达 39%。

## 未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**中证鹏元认为当前 AI 算力需求仍处于爆发窗口期，随着公司在建数据中心交付，中短期内公司将获得稳定的经营性现金流入，综合来看，预计公司经营风险和财务风险相对稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	万国数据	世纪互联	润泽科技	光环新网	奥飞数据	数据港
总资产	799.98	445.94	426.94	203.38	157.92	77.83
营业收入	114.32	99.49	56.74	71.78	25.21	17.21
净利润	9.50	-2.52	50.49	-7.62	1.55	1.39
销售毛利率	22.62%	22.04%	46.04%	13.97%	34.73%	37.56%
资产负债率	65.33%	80.79%	62.84%	39.12%	74.30%	57.30%
总资产周转率	0.15	0.26	0.15	0.36	0.18	0.23
产能规模	运营净机房 66.47 万 m <sup>2</sup>	基地型 907MW、 城市型运营机柜超 4.9 万个	运营产能约 750MW	运营超 8.6 万个机柜	运营超 7.76 万 个机柜	运营约 8.02 万个机柜

注：以上各指标均为 2025 年末/度数据。

资料来源：Wind、各公司 2025 年度报告，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
软件与服务企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	5/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					<b>a+</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>A+</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
奥飞转债	6.35	3.16	2025-6-27	2027-12-3

## 一、 债券募集资金使用情况

**募集资金用途：**公司于2021年12月3日发行6年期6.35亿元可转换公司债券，募集资金扣除发行费用后拟用于新一代云计算和人工智能产业园（A栋）项目和补充流动资金及偿还银行贷款。2023年10月，本期债券募集资金专项账户均已注销。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，高级管理人员发生个别变更，原总经理于2026年1月离职，目前公司总经理职责由董事长代行。截至2026年3月末，公司股本为9.85亿元，第一大股东仍为广州市昊盟计算机科技有限公司（以下简称“昊盟科技”），其持有公司27.60%股权，其中昊盟科技持有股权的18.92%已质押，占总股本的5.22%。公司实际控制人仍为冯康先生，其持有昊盟科技90%股份。2025年以来公司主营业务及合并范围子公司未发生重大变化，主要子公司情况见附录三。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局**

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

## 行业环境

**AI算力需求为IDC行业带来结构性增长机会，主流第三方IDC厂商加速扩张智算中心。政策引导算力布局向枢纽节点集聚并收紧PUE能耗约束，对IDC企业能耗管理、区位选择等提出更高要求**

AI爆发带来IDC行业结构性增长机会，具备高功率机柜交付能力的智算中心厂商将率先受益。近年AI算力需求持续攀升，行业增长动力正从传统互联网、电商等通用算力转向以大模型为核心的智算算力，进而催生了对高功率机柜、液冷技术等新型基础设施的结构性需求；与此同时，传统数据中心在泛互联网、金融等领域需求回落，区域供需错配加剧，机柜服务费及上架率承压。根据公开数据，2025年我国数据中心市场规模预计达3,180亿元，同比增长15%，2026年有望增至3,621亿元，增长主要由AI算力投资拉动，传统业务增速放缓。国际数据公司的数据亦显示，智能算力规模年复合增长率远超通用算力，算力需求加速向智能算力倾斜。

主流第三方IDC厂商依托算力需求加速扩张智算中心，而传统低功率数据中心面临存量竞争加剧压力。传统数据中心所服务的泛互联网、政务、金融等领域增量需求持续收窄，加剧存量市场竞争；与此同时，为抢占AI算力需求，主流IDC厂商大幅举债扩张。2025年以来，万国数据、世纪互联、润泽科技、奥飞数据、光环新网、数据港等企业资本开支明显扩大，头部企业凭借高功率机柜交付能力抢占智算中心先机。考虑到数据中心投资回报周期长，叠加部分区域上架率不及预期、新增折旧成本挤压利润空间，若后期AI算力需求增速放缓，高杠杆扩张的厂商未来将面临较大的偿债压力。

**表1 国内主流第三方IDC厂商加速扩张，部分企业负债率较高**

企业	已投产项目情况	2025年末负债率
万国数据	2025年末自主开发运营90个数据中心，总净机房面积66.47万平方米；在建面积7.4万平方米；计费率75.5%	65.33%
世纪互联	截至2026年6月，世纪互联在30多个城市运营超过50座数据中心，基地型业务运营容量达到907MW，城市型运营机柜数超过4.9万个	80.79%
润泽科技	2025年新增交付算力中心220MW，期末累计运营规模约750MW；在全球布局9个人工智能基础设施集群，合计规划算力规模约6GW	62.84%
奥飞数据	2025年末，拥有15个自建自营的数据中心，运营机柜按标准机柜折算超过7.76万个，运营规模约为342MW，有多个大型数据中心项目在建	74.30%
光环新网	2025年公司新投放机柜2.6万个，截至2025年末已投产机柜总数超过8.6万个，整体上架率约60%	39.12%
数据港	公司共建设运营36个数据中心，截至2025年12月31日运营总电力容量401MW，折算成容量5kW/个标准机柜约8.02万个	57.30%

资料来源：Wind、各公司2025年度报告、世纪互联官网，中证鹏元整理

政策引导算力资源向优势区域集聚并强化绿色低碳约束，对IDC企业的能耗管理、区位选择等提出更高要求。首先，“东数西算”工程严格管控国家枢纽节点外大型及超大型数据中心新建项目，引导算力向能源充裕、区位优势明显的京津冀、长三角、粤港澳、成渝等八大枢纽节点集聚，内蒙古、贵州、

甘肃、宁夏等西部集群已初具规模，有效缓解一线城市资源压力。其次，PUE指标持续收紧成为企业核心合规风险：国家要求2025年底新建大型/超大型数据中心PUE降至1.25以内、枢纽节点不高于1.2，北京等地自2026年起对PUE超标存量数据中心征收差别电价，直接推高能耗成本，倒逼企业加快液冷、余热回收等绿色技术升级。此外，REITs发行范围已拓展至数据中心及人工智能基础设施，为行业拓宽了长期资金来源。

## 四、经营与竞争

公司战略锚定IDC业务，分布式光伏节能业务采用稳健推进策略。2025年，受益于AI算力需求爆发，公司多处大型数据中心投产交付运营，IDC服务收入增长约42%，毛利率亦有所改善；其他互联网综合服务收入结构发生较大变化，其中毛利率较低的业务收入大幅缩减，而毛利率较高的相关服务收入大幅提升，导致其他互联网综合服务收入下降但毛利率提升。公司储能业务稳步推进，2025年分布式光伏节能服务收入保持增长，毛利率维持高位。

表2 收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
IDC服务	19.66	77.99%	33.33%	13.87	64.05%	29.70%
其他互联网综合服务	4.17	16.54%	31.46%	5.59	25.83%	16.15%
分布式光伏节能服务	1.38	5.48%	64.58%	0.88	4.07%	66.64%
光模块销售业务	-	-	-	1.31	6.05%	8.09%
<b>合计</b>	<b>25.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>34.73%</b>	<b>21.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.40%</b>

注：（1）2024年其他互联网综合服务收入中毛利率较低的业务收入的占比较高，而2025年其他互联网综合服务收入中毛利率较高的业务收入的占比较高；（2）公司于2024年11月将持有的四川华拓光通信股份有限公司（以下简称“四川华拓”）70%股权以1.30亿元交易对价对外出售，交易完成后公司不再持有四川华拓股权，亦不再运营光模块销售业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）IDC服务业务

**AI产业浪潮推动公司持续扩张，2025年以来核心区域数据中心集中交付带动IDC营收大幅增长，但扩张推升杠杆水平及折旧成本，加之公司尚有多大型数据中心在建，未来资本开支压力仍较大**

公司通过持续扩张在核心区域形成一定规模优势，投产时点契合客户需求，但集中交付导致折旧成本快速上升。2025年公司充分受益于AI产业浪潮推动客户需求释放以及公司前期先行完成土建的战略布局，当期投入运营多个大型数据中心项目，新增投入运营的机柜数量同比增长超80%，当期IDC收入同比增长41.82%，毛利率同比提升3.62个百分点至33.33%。但与此同时，数据中心集中交付导致新增固定资产折旧规模较大，2025年公司固定资产折旧计提规模达6.84亿元，同比增长85.29%，增幅显著高于当期收入增长，主要系新增投产的数据中心尚处于爬坡期，未来需持续关注新增机柜的上架率情况，若上架率不及预期，或面临资产减值风险，同时大额折旧会对公司利润形成较大侵蚀。公司IDC业务主要布

局在一线城市及周边战略节点，截至2025年末，公司在北京、广州、深圳、廊坊、天津等地拥有15个自建自营数据中心，运营机柜按标准机柜折算超过77,600个，运营规模约342MW。

**表3 2025 年末公司新交付及在建数据中心情况**

区位	项目名称	规划数量	2025 年交付情况
河北廊坊	新一代云计算和人工智能产业园	规划 10 栋机房，机柜数量合计 25,000 个	第 7 栋顺利交付，还有 3 栋在建设中
广东广州	奥飞数据数字智慧产业园项目	规划 4 栋楼，机柜数量合计 10,000 个	第一、第二栋楼已交付，第四栋楼首批模块已交付
天津	武清数据中心项目工程	规划 3 期项目，机柜数量合计 12,000 个	3 期均已交付使用
河北保定	百度云计算（定兴）中心三期	--	均已交付使用

注：“--”表示相关数据未公开披露。

资料来源：公司提供、公司 2025 年度报告，中证鹏元整理

公司与头部客户签订长期合作协议，未来收入来源具有一定保障，但客户集中度偏高构成潜在风险。公司为国内较有影响力的第三方专业IDC服务商，与头部互联网企业、中国电信、中国联通、中国移动等重要客户形成长期稳定合作关系，其中定制型、批发型客户合同期限较长，与大客户就个别项目签订了长期合作协议，短期内公司收入保障性较高。但公司集中度偏高，2025年前五大客户收入占比达到70%，其中第一大客户收入占比达39%，若主要客户合作关系发生不利变化或客户因自身业务调整缩减需求，将对公司IDC业务收入造成较大冲击。

公司仍有多个大型数据中心在建，未来资本开支压力大；同时面临行业竞争加剧压力。公司正在推进廊坊固安、张家口怀来、河北保定四期等大型数据中心和智算中心项目的建设，其中河北怀来15,000个机柜项目已完成土建，后续机电投资规模较大。截至2026年3月末，公司在建IDC项目尚需投入大量资本开支。公司计划以天津盘古云泰数据中心项目及其相关配套设施作为底层资产发行持有型不动产资产支持专项计划，以广州奥飞数据数字智慧产业园1、2号楼及其附属设施设备作为底层资产发行公募REITs，目前尚处于申报发行中，未来融资进展及外部融资环境存在不确定性，若融资不及预期，将进一步加剧资金周转压力。此外，近年来行业供给持续扩张，但传统数据中心需求回落，一线城市及周边区域数据中心平均上架率受限，市场竞争加剧。公司在推进新建项目的同时，需同步消化已投产产能，若市场需求增长不及预期或客户合作关系发生不利变化，新增产能可能面临上架率偏低等经营压力。

**表4 截至 2026 年 3 月末公司在建 IDC 项目情况（单位：亿元）**

区位	项目名称	计划总投资	实际已投资	资金来源
河北廊坊	新一代云计算和人工智能产业园	48.00	39.98	自筹、自有及募集
河北张家口	怀来县智慧空间人工智能产业园	42.00	6.42	自筹和自有
河北保定	百度云计算（定兴）中心四期项目	3.36	2.89	自筹和自有
中经云网储能设备制造及智能算力项目	中经云网储能设备制造及智能算力项目	10.20	6.57	自筹和自有
<b>合计</b>		<b>103.56</b>	<b>55.86</b>	

注：本期债券募投项目系新一代云计算和人工智能产业园的子项目（A栋）。  
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年公司其他互联网综合服务收入结构出现调整，毛利率提升，需关注未来相关资产减值风险。基于IDC业务，公司拓展了其他互联网综合服务。2025年受益算力需求爆发，公司相关业务快速增长，毛利率较好，与此同时公司缩减了低毛利的设备销售业务规模，以上综合导致当期其他互联网综合服务收入存在一定波动，但毛利率显著提升。中证鹏元关注到，2025年由于其他互联网综合服务业务结构调整，新拓展的相关业务导致折旧摊销金额较大，当期1.90亿元，未来该等资产或面临一定的减值风险。

## （二）分布式光伏节能服务业务

公司分布式光伏发电项目投资速度快、签约数量较多，系收入的有效补充，但因项目小且分散，对公司项目管理能力及市场开拓能力提出一定挑战

分布式光伏节能业务由控股子公司广东奥飞新能源股份有限公司（以下简称“奥飞能源”、证券代码：874921.NQ）负责投资建设运营。公司原持有奥飞能源51%股权，奥飞能源通过增资扩股形式引入新股东后，公司对奥飞能源持股比例下降至39.87%（奥飞能源仍为奥飞数据控股子公司），第二大股东钟祥跃（亦为奥飞能源董事长）持股38.31%。奥飞能源于2026年5月6日起在全国股转系统挂牌公开转让。

奥飞能源已签项目较充足，中短期内该业务收入有一定保障。分布式光伏发电项目的购电方以项目所在地的中小企业为主，电网为辅，较集中式光伏项目利润率相对高，2025年分布式光伏节能收入维持增长，毛利率为64.58%，维持在较高水平。2025年光伏业务新增投产速度同比有所放缓。分布式光伏项目建设周期一般1-3个月左右。截至2025年12月末，公司光伏业务累计实现并网发电项目数344个，累计并网约315MW，光伏项目主要分布在国内广东、河北、湖南等十余省份，单体项目装机规模主要在2MW以内，同时实施多个光伏发电建设项目，对公司项目管理能力、经营管理能力、市场开拓能力提出了较高的要求。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告、经广东司农会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

为快速响应 IDC 市场增量需求，公司大力推进数据中心布局，固定资产持续增加，导致折旧成本对利润形成较大影响，同时负债扩张导致杠杆水平上升，有息债务及财务费用快速增加，短期偿债压力较大

### 资本实力与资产质量

公司通过负债推动业务扩张，资产规模快速增长，产权比率升至高位。IDC行业为重资产行业，固定资产、在建工程及无形资产为公司资产的主要构成，为抢占智算中心新需求，2025年以来公司继续大规模投资建设数据中心，固定资产及在建工程规模增长均较快，产权比率亦抬升至较高水平，所有者权益对负债的覆盖比重较低。2025年末公司应收账款主要为应收其他互联网综合服务款和IDC业务款，因个别客户出现风险，公司累计计提坏账准备增加至0.64亿元。

较大的受限资产规模制约公司再融资弹性。截至2025年末，公司73.58%的固定资产和71.93%的在建工程已抵押，加之部分无形资产、应收账款等，受限资产总额合计97.68亿元，占总资产的比重为61.86%。

图1 公司资本结构

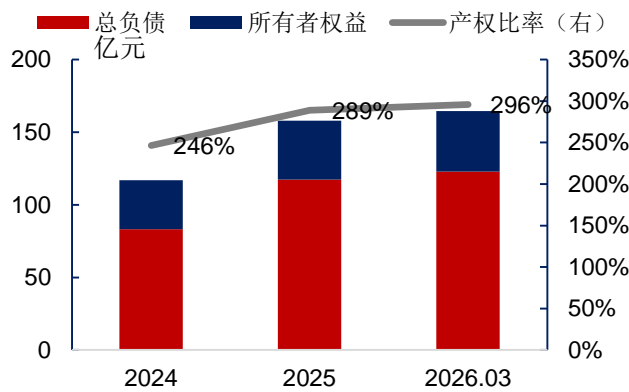
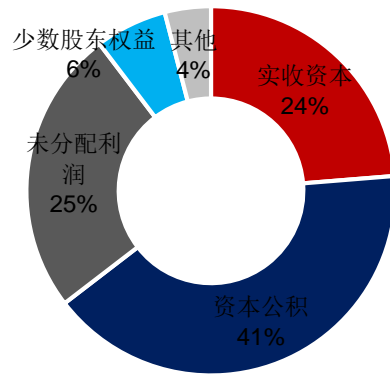


图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.08	4.31%	2.46	1.56%	2.43	2.08%
应收账款	5.42	3.29%	5.12	3.24%	6.33	5.42%
其他流动资产	7.67	4.66%	7.34	4.65%	3.86	3.30%
<b>流动资产合计</b>	<b>22.30</b>	<b>13.56%</b>	<b>16.97</b>	<b>10.75%</b>	<b>17.03</b>	<b>14.57%</b>
固定资产	93.59	56.91%	89.56	56.72%	62.81	53.75%
在建工程	19.49	11.85%	22.35	14.15%	15.43	13.21%
使用权资产	6.15	3.74%	6.08	3.85%	2.89	2.48%
无形资产	10.07	6.12%	10.11	6.40%	10.62	9.09%
<b>非流动资产合计</b>	<b>142.17</b>	<b>86.44%</b>	<b>140.95</b>	<b>89.25%</b>	<b>99.82</b>	<b>85.43%</b>
<b>资产总计</b>	<b>164.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>157.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>116.85</b>	<b>100.00%</b>

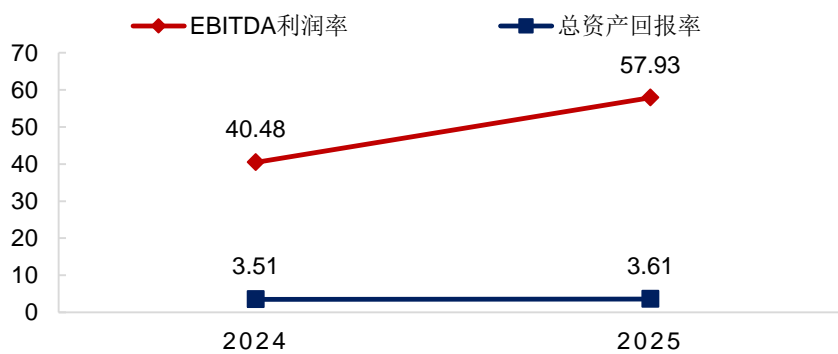
资料来源：公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司盈利能力提升，随着业务规模扩大，中短期营收仍有增长空间。2025年新数据中心集中交付以

及机柜上架率的提升，带动公司营收大幅增长，单位运营成本摊薄，EBITDA利润提升明显，但总资产回报率仅略微增加，主要系：一方面，数据中心转固导致折旧摊销费用大幅增长，以及利息费用增加等对利润影响较大；另一方面，公司前期收购北京德昇科技有限公司形成的商誉，2025年因其客户业务调整导致其上架率未达预期，出于谨慎性考量，公司计提了其商誉减值准备0.53亿元，叠加坏账准备计提的增加，减值损失亦对利润形成一定影响。目前AI算力需求仍处于爆发窗口期，随着在建数据中心交付，中短期内公司营收仍有增长空间，但需关注折旧及利息费用对利润的影响持续较大。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

公司通过负债持续扩张，杠杆水平上升至较高水平。2025年以来公司持续通过外部融资解决数据中心的投建资金需求，融资渠道以银行借款和融资租赁为主。期末总债务规模持续增加，债务期限结构尚可，但考虑到公司短期债务规模持续增加，且现金短期债务比较低，整体短期偿债压力仍较大。

其他经营性负债方面，应付账款主要为应付工程及设备款，2025年受IDC项目建设推进以及设备采购影响，应付账款规模增长较多。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.78	13.65%	15.63	13.32%	14.82	17.83%
应付账款	13.89	11.30%	17.61	15.01%	10.16	12.22%
一年内到期的非流动负债	14.52	11.81%	13.76	11.73%	9.22	11.10%
<b>流动负债合计</b>	<b>45.97</b>	<b>37.40%</b>	<b>47.94</b>	<b>40.86%</b>	<b>34.58</b>	<b>41.61%</b>
长期借款	42.60	34.66%	37.22	31.72%	23.38	28.13%
应付债券	3.26	2.65%	3.22	2.74%	3.78	4.55%
租赁负债	6.10	4.96%	5.95	5.07%	2.92	3.51%
长期应付款	23.31	18.97%	21.52	18.34%	17.18	20.67%
<b>非流动负债合计</b>	<b>76.95</b>	<b>62.60%</b>	<b>69.39</b>	<b>59.14%</b>	<b>48.53</b>	<b>58.39%</b>

<b>负债合计</b>	<b>122.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>117.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>83.10</b>	<b>100.00%</b>
总债务	106.57	86.69%	97.30	82.94%	71.30	85.79%
其中：短期债务	31.30	29.37%	29.40	30.22%	24.04	33.72%
长期债务	75.27	70.63%	67.90	69.78%	47.25	66.28%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司主业现金流持续提升，但仍无法全面覆盖大额资本开支，外部融资需求仍非常强烈。得益于业务规模的扩大，2025年公司主业现金生成规模提升，经营活动现金流净额及FFO均保持增长，但仍未能全面覆盖各大数据中心建设过程中的大额资本支出，公司仍需持续外部融资解决资金需求。2025年公司通过引入产业基金为数字智慧产业园项目的运营主体——广州奥融科技有限公司（以下简称“奥融科技”）增资4.60亿元以筹集建设资金；2026年5月29日，公司公告拟以4.87亿元收购该基金所持股权，实现对奥融科技的控制权集中；同日公告拟以该产业园1、2号楼及其附属设施设备为底层资产发行公募REITs，以进一步拓宽融资渠道，但公募REITs进展存在不确定性。

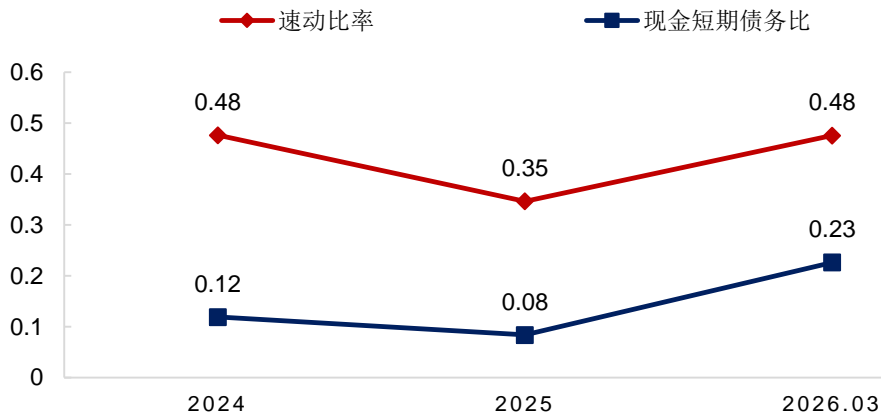
**表7 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	4.02	14.16	7.15
FFO（亿元）	--	11.05	6.09
资产负债率	74.74%	74.30%	71.12%
净债务/EBITDA	--	6.53	7.87
EBITDA 利息保障倍数	--	4.30	3.25
总债务/总资本	71.95%	70.56%	67.88%
FFO/净债务	--	11.58%	8.83%
经营活动现金流净额/净债务	4.03%	14.85%	10.37%
自由现金流/净债务	-3.49%	-22.97%	-27.70%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性表现偏弱，但获取流动性资源的能力较强。2026年3月末，随着长期借款及业务回款增加，公司货币资金有所增长，现金短期债务比回升但仍处于较低水平，流动性指标表现仍偏弱。截至2026年3月末，公司银行贷款授信总额和未使用额度分别为90.41亿元和17.43亿元；此外，公司作为上市公司，融资渠道较为多元。自2025年公司拟向特定对象发行A股股票事项暂停实施以来，公司改由计划以数据中心作为底层资产发行REITs，通过盘活存量资产的方式获得部分新项目建设资金；另外公司计划继续借助银行、融资租赁、产业投资方等渠道加强融资能力。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月15日），公司本部及子公司固安聚龙自动化设备有限公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

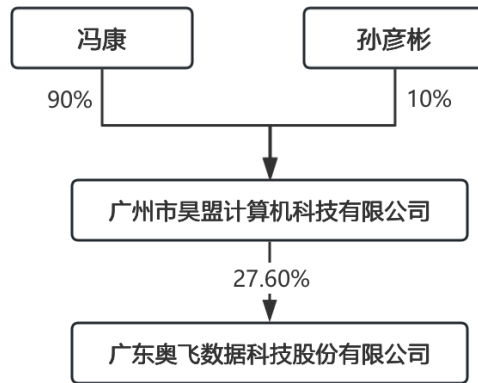
根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月2日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	7.08	2.46	2.43	4.36
流动资产合计	22.30	16.97	17.03	11.83
固定资产	93.59	89.56	62.81	42.11
在建工程	19.49	22.35	15.43	9.92
非流动资产合计	142.17	140.95	99.82	74.05
资产总计	164.47	157.92	116.85	85.89
短期借款	16.78	15.63	14.82	12.13
应付账款	13.89	17.61	10.16	2.32
一年内到期的非流动负债	14.52	13.76	9.22	5.88
流动负债合计	45.97	47.94	34.58	21.77
长期借款	42.60	37.22	23.38	14.31
应付债券	3.26	3.22	3.78	5.73
长期应付款	23.31	21.52	17.18	9.00
非流动负债合计	76.95	69.39	48.53	33.26
负债合计	122.92	117.33	83.10	55.04
所有者权益	41.55	40.59	33.74	30.85
营业收入	7.03	25.21	21.65	13.35
营业利润	1.16	1.92	1.26	1.61
净利润	0.96	1.55	1.27	1.45
经营活动产生的现金流量净额	4.02	14.16	7.15	6.55
投资活动产生的现金流量净额	-7.45	-38.42	-27.51	-19.47
筹资活动产生的现金流量净额	8.03	25.46	19.39	13.61
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	14.61	8.76	5.83
FFO（亿元）	--	11.05	6.09	3.70
净债务（亿元）	99.63	95.36	68.94	45.86
销售毛利率	34.51%	34.73%	26.40%	27.23%
EBITDA 利润率	--	57.93%	40.48%	43.66%
总资产回报率	--	3.61%	3.51%	3.95%
资产负债率	74.74%	74.30%	71.12%	64.08%
净债务/EBITDA	--	6.53	7.87	7.87
EBITDA 利息保障倍数	--	4.30	3.25	2.77
总债务/总资本	71.95%	70.56%	67.88%	62.01%
FFO/净债务	--	11.58%	8.83%	8.06%
经营活动现金流净额/净债务	4.03%	14.85%	10.37%	14.28%
速动比率	0.48	0.35	0.48	0.54
现金短期债务比	0.23	0.08	0.12	0.26

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司 2026 年第一季度报告、公开资料，中证鹏元整理

### 附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
广州奥融科技有限公司	6,533.33	40.53%	数据中心建设与运营
固安聚龙自动化设备有限公司	6,000.00	100.00%	数据中心建设与运营
广东奥飞新能源股份有限公司	1,279.00	39.87%	光伏业务
成都奥飞智算科技有限责任公司	67,000.00	100.00%	数据中心建设与运营

资料来源：公司 2025 年年度报告及公开查询，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

## 附录五 信用等级符号及定义

### 中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号