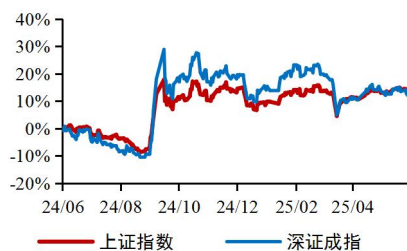


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 6 月 23 日 星期一

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

【山证专精特新】山高控股深度研究-“新能源+新基建”双赛道耐心资本，打造电算一体化生态典范

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,359.90	-0.07
深证成指	10,005.03	-0.47
沪深 300	3,846.64	0.09
中小板指	6,311.12	-0.42
创业板指	2,009.89	-0.84
科创 50	957.87	-0.53

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【山证专精特新】山高控股深度研究-“新能源+新基建”双赛道耐心资本，打造电算一体化生态典范

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- **算力电力协同是绿色算力发展的必然选择和进阶路径。**据国家能源局数据，2024 年我国可再生能源新增装机同比增加 23%，占电力新增装机的 86%；发电量同比增加 19%，占全部发电量的 35%；未来新型电力系统中可再生能源供电占比预计将超过 70%，随着新能源逐渐成为供能主体，新能源发电消纳问题的严峻性日益凸显。随着人工智能的快速发展，全球算力规模持续高速增长；据中国信通院数据，2023 年全球计算设备算力总规模增速达 54%，预计未来五年全球算力规模仍将以超过 50% 的速度增长，2023 年我国数据中心用电量同比增加 15.4%，高于同期全社会用电量增速 5.8%，算力用电占全社会用电量比例持续上升。算力产业用能的快速增长和新型电力系统的转型需求使得算力电力协同成为关键发展趋势，这种融合不仅体现在技术层面，更将重构产业生态，最终构建一个高效、绿色、智能的能源与数字经济融合发展新范式。
- **“新能源+新基建”赛道成型，投后持续赋能优化与协同。**山高控股自 2021 年开始从类金融投资向产业投资控股转型，先后认购山高新能源 56.97% 股权与世纪互联 42.12% 股权，通过协同赋能与资产盘活，目前“新能源+新基建”赛道已经成型。截至 2024 年 12 月 31 日，公司新兴产业投资资产规模约 520.1 亿元，占资产总规模的 78.6%。除资金与资源赋能外，公司积极推动体系内产业板块间的深度融合协作，乌兰察布绿色 GW 级 AIDC 超级智算旗舰基地是首个“源网荷储一体化”项目，在算力中心、绿色直流、虚拟电厂、新型电力系统等多个领域创新协同，已获批 200 MW 风力发电、100 MW 光伏发电以及配套建设的 45 MW/180 MWh 储能设施，全面建成后将实现融合开发、就近消纳、降低成本、提高效率等多重收益。
- **专注挖掘电算科技产业细分赛道投资机会，构建“AI 算力+数据资产+场景应用”数字经济生态圈。**公司围绕新能源、新基建等国家重点支持行业及山东高速集团主业产业链上的战略新兴产业，逐步形成具有互补性、嵌入性、互惠性的山高控股生态圈，促进电算科技战略布局落地。未来，公司将充分发挥新能源与数据中心双赛道布局的优势，通过股债联动及一二级市场联动等多元资本运作方式，综合标的资产的安全性、盈利性、流动性及协同性进行最优配置，以专注化投资夯实公司电算科技产业增量投资收益，同时争取中短期战略性投资收益最大化。
-
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 1.18/ 2.61/ 4.92 亿元，分别同比增加 118.5%/ 121.9%/ 88.2%，EPS 分别为 0.02/ 0.04/ 0.08 元，对应 2025 年 6 月 17 日收盘价 12.19 元

(13.34 港元)，PB 为 11.9/ 11.5/ 10.9 倍，首次覆盖给予“增持-B”评级。

- 风险提示：新能源补贴退出后收益下降风险；光伏产能出清节奏不及预期风险；数据中心产能消化不及时风险；数据中心行业竞争加剧风险；IDC 上架率不及预期风险；政策支持力度减弱风险等。

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明:

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A 股以沪深 300 指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。无评级:因无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件,或者其他原因,致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)。

评级体系:

——公司评级

- 买入: 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上;
- 增持: 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间;
- 中性: 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间;
- 减持: 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间;
- 卖出: 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市: 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上;
- 同步大市: 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间;
- 落后大市: 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A: 预计波动率小于等于相对基准指数;
- B: 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或

转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

