

奥飞数据 (300738.SZ)

优于大市

2024年EBITDA同比增长34%，拟募资继续布局大型数据中心

核心观点

奥飞数据是国内领先第三方IDC服务商。公司自2004成立以来，主要向客户提供优质的IDC服务和配套网络服务业务。公司立足华南地区，持续在华北地区取得突破，并提前部署部分重点省会及重要城市等。2024年公司营收21.65亿元，同比上升62%；归母净利润1.24亿元，同比下降12%；EBITDA为8.20亿元，同比增加34.16%。2025年Q1公司营收5.36亿元，同比上升40.7%，环比下降8%；归母净利润0.52亿元，同比上升2%，环比上升189%。

需求侧：AIDC需求高增，与互联网大厂合作，公司有望受益。近两年AI大模型发展驱动全球IDC市场进入高速发展状态，Fortune Business Insight预测AIDC市场规模预计将从2024年的151.3亿美元增长至2032年的940.3亿美元。同时，我国字节跳动、阿里巴巴、腾讯、百度等国内头部云厂商通过提高资本开支加强AI算力建设来满足大模型训练及推理需求。公司是我国头部第三方数据中心服务商，有望受益行业发展。

供给侧：公司与头部互联网云厂合作多年，深耕华南、布局华北市场。(1)奥飞数据在过去5年已与包括阿里、快手、百度等互联网云厂大客户建立深度合作关系。2024年8月公司再次签订数据中心建设及IDC服务超10亿元大合同。(2)数据中心核心资源丰富。截至2024年末，公司已拥有自建自营数据中心14座，规划机柜规模超10万架，自建自营数据中心总机柜数超过4.3万架。公司投运或在建的自建数据中心主要布局在北京、广州、深圳等一线城市及环京地区的廊坊、张家口以及天津、成都、海口、南昌、等核心城市。(3)继续投入核心区域资源，快速推进交付。2025年4月28日，公司公告拟定增17.5亿元，建设新一代云计算和人工智能产业园（廊坊固安5栋数据中心机房）项目，部署8925个8.8KW机柜。根据公司此前公告，廊坊固安数据中心预计将于2025年内交付3栋数据中心，天津武清数据中心二期预计将于2025年内交付，河北怀来数据中心预计于2025年底或2026年初交付首期项目，河北定兴数据中心预计2025年上半年交付。

风险提示：AI发展不及预期、数据中心投入不及预期、行业竞争加剧。

投资建议：预计公司2025-2027年收入分别为26.8/33.4/38.3亿元，归母净利润分别为1.97/3.10/4.13亿元，当前股价对应EV/EBITDA分别为26.3/21/18.5X，对应PE分别为125/80/60X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,335	2,165	2,676	3,342	3,830
(+/-%)	21.6%	62.2%	23.6%	24.9%	14.6%
净利润(百万元)	141	124	197	310	413
(+/-%)	-14.7%	-12.2%	58.4%	57.5%	33.5%
每股收益(元)	0.15	0.13	0.20	0.31	0.42
EBIT Margin	20.5%	18.8%	19.6%	20.4%	21.3%
净资产收益率(ROE)	5.9%	3.9%	5.7%	8.4%	10.3%
市盈率(PE)	168.5	196.8	125.2	79.5	59.6
EV/EBITDA	56.6	40.8	26.3	21.0	18.5
市净率(PB)	7.72	7.24	6.89	6.34	5.82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信服务

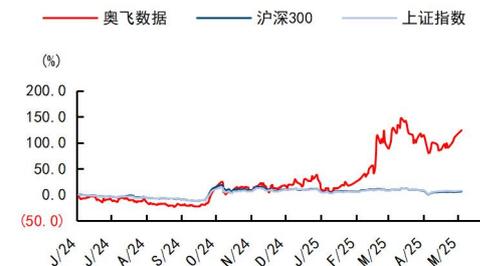
证券分析师：袁文翀 021-60375411
yuanwenchong@guosen.com.cn
S0980523110003

证券分析师：徐文辉 021-60375426
xuwenhui@guosen.com.cn
S0980524030001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 24.98元
总市值/流通市值 24609/24602百万元
52周最高价/最低价 28.88/8.48元
近3个月日均成交额 2808.92百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

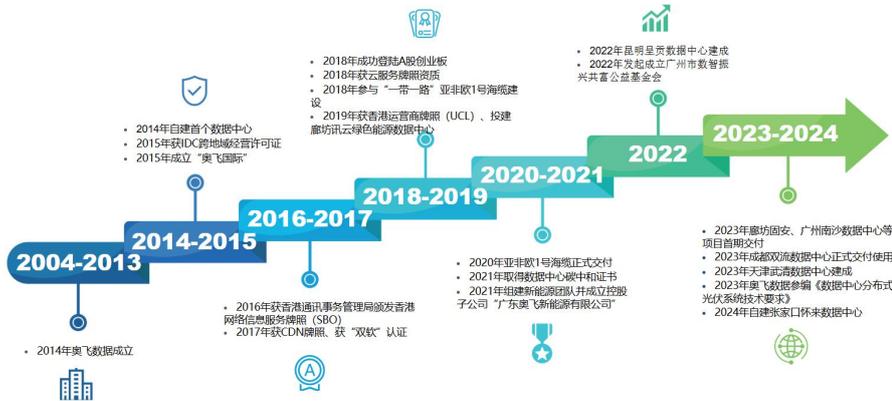
相关研究报告

公司概况

公司是国内领先的数据中心服务提供商

奥飞数据成立于2004年，是专业的数据中心业务运营商和通信综合运营企业，已在数据中心领域深耕十数年。2018年1月，公司在A股创业板上市。公司持续深耕IDC领域，主要为客户提供IDC服务及其他互联网综合服务。奥飞数据业务已覆盖中国30多个城市及全球10多个国家和地区。现已形成以广州、深圳、北京、上海、南宁为核心节点的国内骨干网络，并逐步建立以香港为核心节点的国际网络。公司在广州、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，作为中国电信、中国联通、中国移动的核心合作伙伴，为客户提供机柜租用、带宽租用等IDC基础服务及内容分发网络(CDN)、数据同步、网络安全等增值服务。

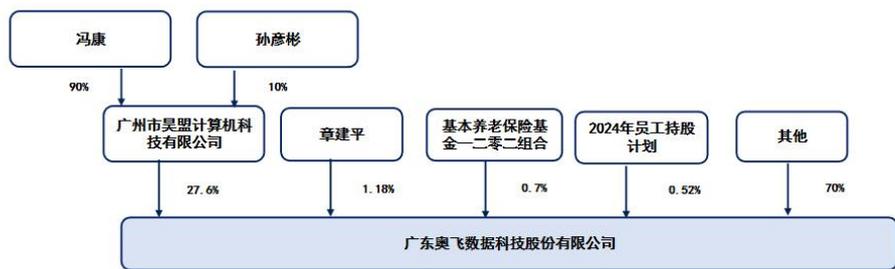
图1：奥飞数据发展历程



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司股权结构相对分散，实控人冯康持有公司 24.84 股权。截至 2025 年一季报，公司第一大股东为广州市昊盟计算机科技有限公司，持有公司 27.6% 的股份，昊盟科技由冯康与孙彦彬夫妇全资持有，其中冯康为奥飞数据实际控制人，直接间接持有公司股权 24.84%。

图2：公司股权结构（截至 2025 年一季报）



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司管理层产业经验丰富。公司董事长冯康及总裁黄展鹏在该行业从业数十年，具有丰富的产业从业经验。其他高管在销售、财务方面亦有较为丰富的经验。

表1: 奥飞数据核心管理人员

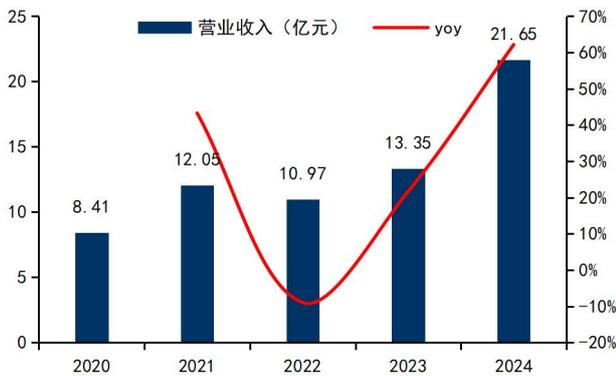
姓名	学历	现职位	个人简历
冯康	硕士	董事长	1978年出生，毕业于江西财经大学国际金融专业，长江商学院EMBA，曾任招商银行广州分行信贷员，新华科技集团有限公司高级经理，中国网络通信股份有限公司广东省分公司宽带中心业务主管等，现任奥飞数据董事长。
黄展鹏	本科	总经理	1976年，毕业于浙江大学企业管理专业，本科学历。曾任中国电信股份有限公司广州分公司大客户事业部销售团队经理，中国网络通信集团广州分公司市场部总监等。现任奥飞数据公司总经理。
刘海晏	硕士	董事会秘书	1989年出生，中山大学法律硕士专业毕业，历任广州创钰投资管理有限公司总经理助理、风控总监；万通数字（北京）科技有限公司资深投融资经理；现任奥飞数据董事会秘书。
林卫云	本科	财务总监	1972年出生，毕业于江南大学会计学专业，曾任广州市黄埔南方轴承厂出纳，广州骏生气门有限公司会计主管，广州朗信通讯科技有限公司会计主管等，现任奥飞数据财务总监。

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

公司 IDC 业务收入稳步增长

奥飞数据 2024 年营业收入 21.65 亿元，同比上升 62%；归母净利润 1.24 亿元，同比下降 12%；2025Q1 公司实现营业收入 5.36 亿元，同比上升 40.7%，环比下降 8%。2025Q1 实现归母净利润 0.52 亿元，同比上升 2%，环比上升 189%。

图3: 奥飞数据营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 奥飞数据单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



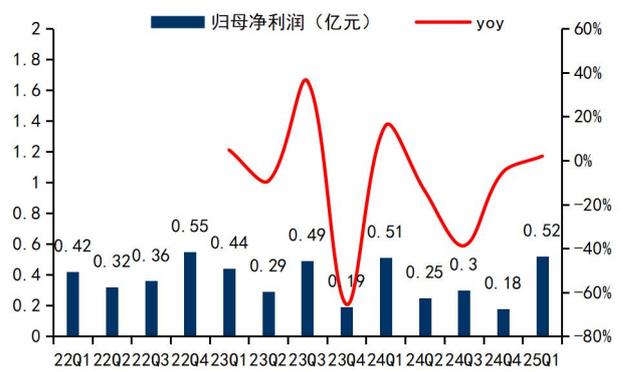
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 奥飞数据归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

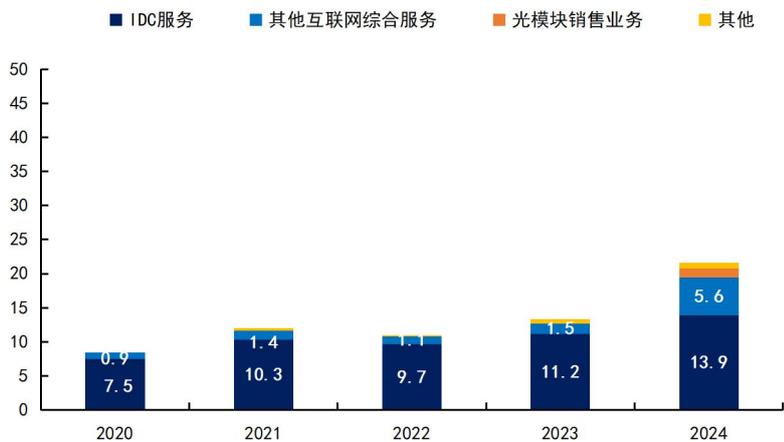
图6: 奥飞数据单季归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

营收结构来看, 公司第一大业务为 IDC 服务, 过去五年实现稳步增长, 2024 年实现营业收入 13.9 亿元, 同比上升 24%, 占总营收比例 64%。其他互联网综合服务为公司第二大业务, 从 2020 年 0.9 亿元营收增长至 2024 年 5.6 亿元营收, 占总营收比例达到 25.8%。

图7: 奥飞数据营收结构 (亿元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2025Q1 毛利率有所回升, 费用率整体较为平稳。2024 年公司毛利率 26.4%, 同比下降 0.8pct, 2025Q1 毛利率 31.6%, 同比上升 0.5pct; 2024 年公司净利率 5.88%, 同比下降 5pct, 2025Q1 净利率 9.7%, 环比下降 3.3pct。

费用率方面 2024 年销售费用率 / 管理费用率 / 研发费用率分别为 1.27%/2.88%/3.07%, 销售费用率同比下降 0.07pct, 管理费用率同比下降 0.3pct, 研发费用率同比上升 1.13pct。

公司经营活动现金流整体呈现净流入。2024 全年实现公司经营活动现金流净额 7.15 亿元, 2025Q1 实现 1.96 亿元。

公司资产负债率总体较为稳定。2024 年为 71.1%, 同比+7pct, 2025Q1 为 72.7%。

图8: 奥飞数据毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 奥飞数据三项费用率变化情况



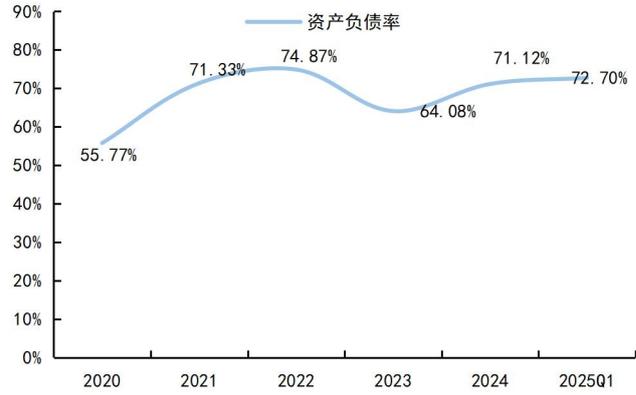
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 奥飞数据经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 奥飞数据资产负债情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

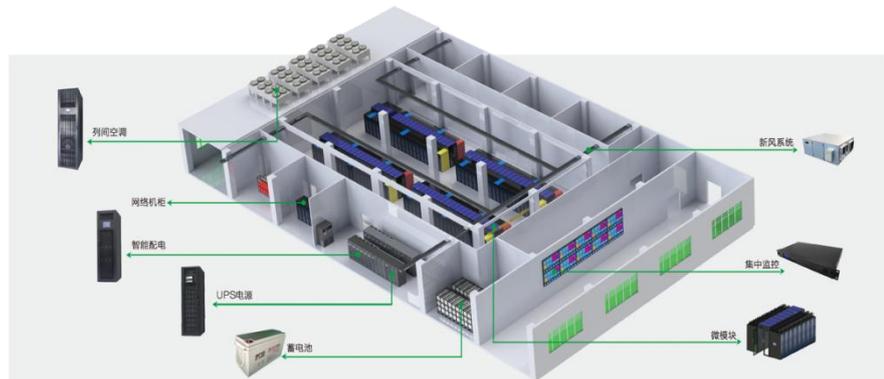
需求侧：AIDC 需求高速增长，公司有望受益

AIDC（智算中心）提供算力基础设施服务

AIDC（智算中心）是基于人工智能计算架构，提供人工智能应用所需算力服务、数据服务和算法服务的算力基础设施，融合高性能计算设备、高速网络以及先进的软件系统，为人工智能训练和推理提供高效、稳定的计算环境。智算中心的主要功能包括：

- 1) 提供强大的计算能力：智算中心采用专门的 AI 算力硬件，如 GPU、NPU、TPU 等，以支持高效的 AI 计算任务。
- 2) 高效的数据处理：智算中心融合了高性能计算设备和高速网络，能够处理大规模的数据集和复杂的计算任务。
- 3) 支持多种 AI 应用：智算中心适用于计算机视觉、自然语言处理、机器学习等领域，处理图像识别、语音识别、文本分析、模型训练推理等任务。

图12: AIDC（智算中心）图示



资料来源：科智咨询，国信证券经济研究所整理

人工智能景气驱动下，全球 AIDC 进入高增

近年来，微软、谷歌、亚马逊、阿里巴巴、腾讯等云厂商通过提高资本开支加强 AI 算力建设来满足大模型及推理需求。

根据公开业绩会：1) 谷歌计划 2025 年投资 750 亿美元用于资本支出，同比超过 40%；2) 亚马逊 2025 年资本支出将提高至 1000 亿美元，以期抓住人工智能领域“千载难逢的商业机遇”；3) Meta 预计 2025 年资本支出大幅增加，继续投资 AI 计算基础设施；4) 微软表示在 2025 财年有望投资约 800 亿美元建设人工智能数据中心，以训练人工智能模型并在全球范围内部署人工智能和基于云的应用程序。5) 阿里巴巴表示未来三年在云和 AI 基础设施的投入预计将超过过去十年的总和。

图13: 海外头部互联网厂商资本开支 (亿美元)



资料来源: 公司公告、wind、国信证券经济研究所整理

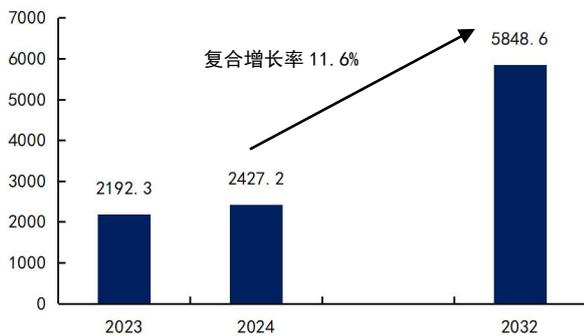
图14: 国内头部互联网厂商资本开支 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

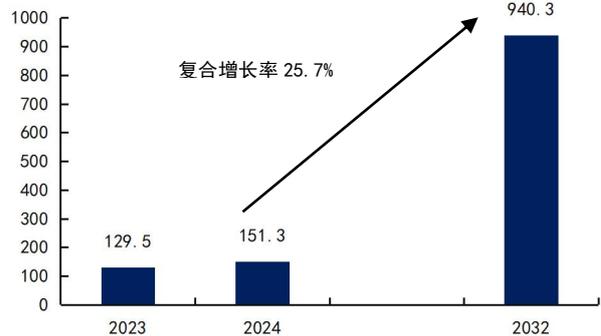
在人工智能景气驱动下, 全球科技巨头投入大量资本开支, 积极扩建数据全球数据中心, 全球 IDC 市场进入高速发展状态。据 Fortune Business Insight 数据, 全球数据中心市场规模将从 2024 年的 2427.2 亿美元增长至 2032 年的 5848.6 亿美元, 期间 CAGR 达 11.6%。其中 AIDC 市场规模预计将从 2024 年的 151.3 亿美元增长至 2032 年的 940.3 亿美元, 期间 CAGR 25.7%。

图15: 全球数据中心 (IDC) 市场规模 (亿美元)



资料来源: Fortune Business Insight, 国信证券经济研究所整理

图16: 全球人工智能数据中心 (AIDC) 市场规模 (亿美元)



资料来源: Fortune Business Insight, 国信证券经济研究所整理

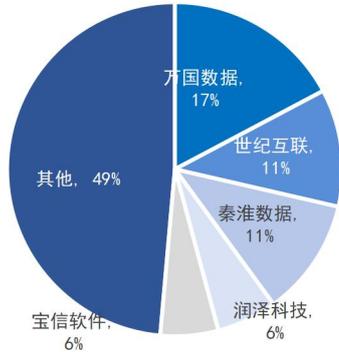
第三方数据中心服务商市场份额较为集中, 奥飞数据属头部厂商

我国第三方数据中心服务商处于行业成长扩张期。我国第三方数据中心服务商建设布局多分布于京津冀、长三角、粤港澳等一线城市地区及周边地区, 凭借高效的管理运维能力和领先的云网整合技术, 提供附加值更高的数据中心服务。

TOP5 第三方数据中心服务商占据市场份额超 50%。2023 年, Top5 服务商包括万国数据、世纪互联、秦淮数据、润泽科技、宝信软件, 合计市场份额达到 51%, 其中万国数据以 17% 市场份额位列第一。

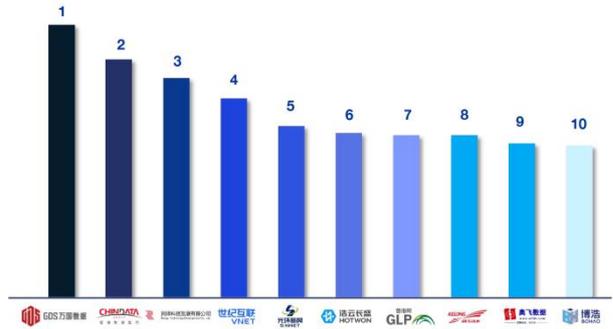
科智咨询结果显示, 中国第三方算力中心服务商综合发展指数 TOP10 企业为万国数据、秦淮数据、润泽科技、世纪互联、光环新网、浩云长盛、普洛斯、科华数据、奥飞数据、博浩数据。

图17: 中国 Top 5 第三方数据中心服务商市场份额, 2023



资料来源: IDC 咨询, 国信证券经济研究所整理

图18: 科智咨询中国第三方算力服务商综合发展指数排名, 2023



资料来源: 科智咨询, 国信证券经济研究所整理

数据中心租赁业务可分为分为批发型和零售型。批发型业务主要针对大客户，一般以模块（由多机柜组成）为最小出租单位；零售型业务主要针对小客户，一般以机柜为最小出租单位。

- 批发型数据中心服务商发展核心策略为“布局核心城市算力中心资源+绑定大型核心客户”，为客户提供定制化服务，与客户签订长期合同维持较高的上架率提升经营稳定性。以万国数据和数据港为例，它们主要绑定BAT等核心互联网企业，提供定制化增值服务，客户流动性较低，客户黏性较高合同年限较长。
- 零售型数据中心服务商发展策略为“获取核心地段资源或自有土地+拓展高净值客户”，受益于传统客户上云趋势，具有一定的议价能力，单机柜盈利能力及客户留存率是关键。

表2: 零售型与批发型商业模式对比

	零售型	批发型
目标客户	互联网企业、金融机构、中小企业	大型云计算厂商、电信运营商
客户集中度	低	高
租期	中短期、以年为单位	长期，一般5年以上
用户流动性	较高	极低
销售单位	单机柜起租	按机房模块起租
机柜单功率	低	高
单机柜价格	较高	较低
数据中心启用到满租时间	2-4年	1年
上架率	相对低或不确定性大	取决于主要客户需求
类型企业	光环新网、鹏博士	数据港、宝信软件、润泽科技等 秦淮数据、万国数据、世纪互联和奥飞数据等。

资料来源: 各公司公告, 国信证券经济研究所整理

供给侧：公司与头部互联网云厂合作多年，深耕华南、布局华北市场

公司与互联网大客户合作多年

奥飞数据已成功与包括阿里、快手、百度等大型客户建立多年合作关系，公司仍然在不断拓展互联网大客户。2019 年公司与快手关联公司北京达佳签订了《数据中心模块合同》，合同金额约 3.3 亿元；2000 年公司与阿里巴巴建立合作关系，签订合作备忘录，并于 2021 年签订合同，金额为 5 亿元。2021 年 9 月与 2022 年 2 月，公司与百度先后签署两项合作意向书，就公司广州南沙数据中心/廊坊固安数据中心项目合作达成意向，两项合同预计总共贡献收入 10/9.5 亿元，2024 年公司与某客户签订机房协议，为其提供数据中心建设及 IDC 服务，预计贡献收入 10.89 亿元。上述合同的签订让公司成功与互联网巨头建立了合作关系，保障了公司 IDC 业务收入。

表3: 奥飞数据合作内容

时间	项目	合作模式	合作金额
2019 年 7 月	数据中心模块	与北京达佳签订了《云计算中心服务合同》。公司应按合同约定按时交付数据中心模块给北京达佳使用，并协助北京达佳进行设备安装、联网调试及配置设定，如果因技术发展而需要升级改造，公司可以向北京达佳提供定制化建设服务。协议有效期 5 年	3.3 亿元
2020 年 1 月	华南地区数据中心建设合作	与阿里巴巴签署《合作备忘录》，奥飞数据负责投资、设计、建设及运维，阿里承租机柜资源。	5 亿元
2021 年 1 月	华南地区数据中心及配套技术服务	与阿里云签订《奥飞数据中心机房合作协议》，明确具体合同内容，合同期 5 年（若双方无异议可自动续展至 8 年）。	具体结算金额以实际提供服务计量情况为准。
2021 年 9 月	广州南沙数据中心项目	与北京百度网讯科技有限公司就奥飞数据南沙数据中心资源锁定达成了合作意向书。由公司向百度提供 2000 个定制化高功率数据中心机柜的服务能力及相关的增值服务；在 2022 年 2 月 28 日前公司向百度交付机柜数为 500 个。	10 亿元
2022 年 2 月	廊坊固安数据中心项目合作	与百度签署合作意向通知书，奥飞数据向百度提供 1850 个定制化高功率数据中心机柜的服务能力。	9.5 亿元
2024 年 8 月	数据中心建设及 IDC 服务	与某客户签订《机房协议》，河北奥飞智算为其提供数据中心建设和 IDC 服务，合作期 20 年。	10.89 亿元

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

深耕华南区域，拓展华北区域

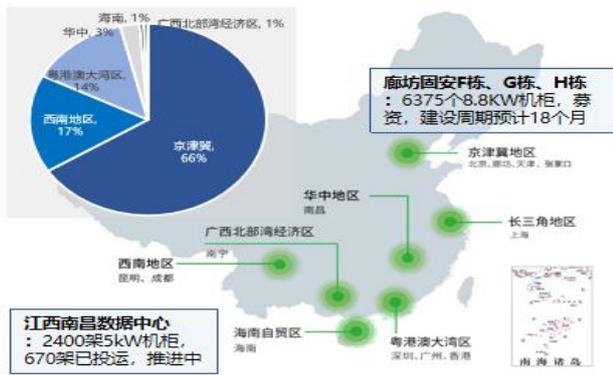
截至 2024 年年末，奥飞数据已拥有自建自营数据中心 14 座，规划机柜规模超 10 万架。公司投运或在建的自建数据中心主要布局在北京、广州、深圳等一线城市及环京地区的廊坊、张家口以及天津、成都、海口、南昌、等核心城市。

在公司已公布的数据中心建设规划中，京津冀地区拟部署的机柜数最多，占比达到 66%，包括两个大型数据中心，河北廊坊固安数据中心园区规划机柜 2.5 万架，河北怀来数据中心规划机柜 1.5 万架。粤港澳大湾区投运/在建/规划机柜数占比为 14%，数据中心建设在广州和深圳。此外，公司积极响应国家“东数西算”政策，在成渝国家算力枢纽节点布局了两座数据中心，投运/在建/规划机柜数合计 1.5 万架，占比 17%。截至 2024 年底公司自建自营数据中心总机柜数超过 4.3 万架。

2025 年公司加快数据中心建设交付：

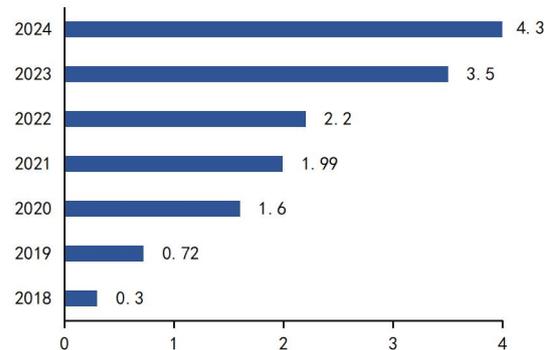
- **投建方面**，公司持续加码智能算力中心业务。2025 年 4 月 28 日，奥飞数据发布，拟向特定对象发行股票建设新一代云计算和人工智能产业园（廊坊固安 F 栋、G 栋、H 栋、I 栋、J 栋）项目，定增募资不超过 17.5 亿元；建设内容为产业园其中五栋数据中心机房，项目建设期为 18 个月。项目建成后，公司将新增五栋数据中心，部署 8925 个 8.8KW 机柜。
- **交付方面**，根据公司今年 3 月规划，廊坊固安数据中心预计将于 2025 年内交付 3 栋数据中心，天津武清数据中心二期预计将于 2025 年内交付，河北怀来数据中心预计于 2025 年底或 2026 年初交付首期项目，河北定兴数据中心预计 2025 年上半年交付。

图19: 奥飞数据 数据中心布局示意图



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图20: 奥飞数据机柜数变化（万架）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司目前兼顾批发型与零售型商业模式，通过稳定的网络质量和完善服务体系获得客户广泛认可。

表4: 奥飞数据客户集中度（2024）

客户名称	占比	前五大客户合计占比
客户一	27.11%	56.44%
客户二	13.69%	
客户三	6.99%	
客户四	4.6%	
客户五	4.06%	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

盈利预测与投资建议

◆ 盈利预测

- IDC 服务：**近年来，微软、谷歌、亚马逊等云厂商云服务收入增长，云厂商通过提高资本开支加强 AI 算力建设来满足大模型及推理需求，全球数据中心积极扩建，全球 IDC 市场进入高速发展状态。截至 2024 年年末，奥飞数据已拥有自建自营数据中心 14 座，规划机柜规模超 10 万架。公司自建自营数据中心总机柜数超过 4.3 万架，公司正持续加快数据中心建设交付。在人工智能景气驱动，全球科技巨头投入大量资本开支背景下，公司有望持续受益。基于此，假设 2025-2027 年公司 IDC 服务业务收入增速分别为 38%/30.4%/116.5%，毛利率方面，假设 2025-2027 年 IDC 业务毛利率分别为 30%/30.8%/31.8%。
- 其他互联网综合服务：**主要包括互联网资源协作（云服务）、国内互联网虚拟专用网业务（VPN），随着算力行业的兴起，公司其他互联网综合服务业务迎来了以算力相关业务为主的新的增长点，公司将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，并以此为基础，积累下游算力租赁客户，提升其他互联网综合服务收入规模。基于此，假设 2025-2027 年公司其他互联网综合服务收入增速分别为 15%/10%/8%，毛利率稳定，假设 2025-2027 年 IDC 业务毛利率分别为 16%/16%/16%。

公司 2025-2027 年营业收入预测如下：

表5：奥飞数据营收预测拆分（单位：亿元、%）

收入分类预测(亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
IDC 服务					
营业收入	11.17	13.87	19.13	24.95	29.06
增长率	15.53%	24.14%	37.99%	30.39%	16.49%
毛利率	27.57%	29.70%	30.00%	30.80%	31.80%
其他互联网综合服务					
营业收入	1.54	5.59	6.43	7.07	7.64
增长率	36.17%	264.22%	15.00%	10.00%	8.00%
毛利率	15.5%	16.1%	16.0%	16.0%	16.0%
其他业务					
营业收入	0.64	2.19	1.20	1.40	1.60
增长率	259.39%	240%	36.15%	16.67%	14.29%
毛利率	49.4%	32.0%	50.0%	50.0%	50.0%
合计					
营业收入	13.35	21.65	26.76	33.42	38.30
增长率	21.63%	62.18%	23.63%	24.88%	14.60%
毛利率	27.2%	26.4%	27.5%	28.5%	29.4%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

综上所述，我们预计公司 2025-2027 年实现营收 26.8/33.4/38.30 亿元，同比增长 23.6%/24.9%/14.6%，2025-2027 年公司毛利率分别为 27.5%/28.5%/29.4%。

未来三年业绩预测

表6: 公司未来三年业绩预测

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	21.65	26.76	33.42	38.30
营业成本 (亿元)	15.93	19.40	23.91	27.04
销售费用 (亿元)	0.27	0.36	0.44	0.50
管理费用 (亿元)	0.62	0.86	1.10	1.30
研发费用 (亿元)	0.67	0.80	1.00	1.15
财务费用 (亿元)	2.24	2.66	2.99	3.17
营业利润 (亿元)	1.26	2.18	3.44	4.59
利润总额 (亿元)	1.26	2.18	3.44	4.59
归属于母公司净利润 (亿元)	1.24	1.97	3.10	4.13
EPS (元)	0.13	0.20	0.31	0.42
ROE	3.9%	5.7%	8.4%	10.3%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

按照上述假设条件, 预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 1.97/3.10/4.13 亿元, 同比增长 58%/57%/33%, EPS 分别为 0.2/0.31/0.42 元。

◆ 相对估值

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, 主营业务包括 IDC 服务与互联网服务, 其中 IDC 服务起家于华南地区, 在华南地区影响力较大。截至 2024 年年末, 奥飞数据已拥有自建自营数据中心 14 座, 规划机柜规模超 10 万架。公司自建自营数据中心总机柜数超过 4.3 万架, 公司正持续加快数据中心建设交付。我们选取选取 IDC 同行业上市公司作为可比公司, 主要包括光环新网、数据港、润泽科技:

- **光环新网 (300383.SZ)**: 公司是国内领先的云计算服务提供商和算力基础设施供应商, 受益于 AIDC 需求高速增长, 其数据中心业务辐射北京、天津、河北燕郊、上海、浙江杭州、湖南长沙、新疆乌鲁木齐等七个城市及地区, 形成了以北京为中心辐射京津冀、以上海为中心辐射长三角、以长沙为起点推动华中及西部地区业务发展的全国战略布局。公司目前已布局 12 个数据中心, 其中京津冀地区 8 个, 长三角地区 2 个, 华中地区及新疆地区各 1 个。截至 2025Q1, 公司在运营机柜规模超 5.9 万个, 其中约 5 万架位于京津冀和长三角区域。公司积极有序增加运营机柜规模, 长沙项目 (1.6 万个机柜)、上海嘉定 2 期项目 (0.5 万个机柜) 和天津宝坻 1、2 期项目 (1.5 万个机柜) 的部分机柜有望在年内投运。
- **数据港 (603881.SH)**: 公司业务包括 IDC 服务、IDC 解决方案及云销售, 其中 IDC 服务即数据中心服务器托管服务是公司主营业务。数公司作为中国领先的第三方数据中心运营商, 北至乌兰察布、张北, 南至广东深圳、河源, 在“东数西算”的京津冀、长三角、粤港澳大湾区的枢纽节点上共建设运营 35 个数据中心, 截至 2024 年年底运营总电力容量 371MW, 折算成容量 5kw/个标准机柜约 7.42 万个。
- **润泽科技 (300442.SZ)**: 公司是国内领先的园区级大规模数据中心运营商。目前在京津冀、长三角、大湾区、成渝经济圈、西北地区和海南全国 6 大区域建成了 7 个 AIDC 智算基础设施集群, 基本完成了全国“一体化算力中心体

系”框架布局，全国合计规划 61 栋智算中心、约 32 万架机柜。公司已投运机柜大多位于廊坊润泽国际信息港。截至 2024 年末，公司累计交付 14 栋算力中心，部署机柜约 8.2 万架。

根据 Wind 一致预测显示，同行业可比公司光环新网、润泽科技、数据港 2025 年 EV/EBITDA 倍数分别为 22.6/27.3/22 倍，奥飞数据 IDC 项目资源丰富，有望受益 AI 行业发展，我们给予奥飞数据 2025 年行业平均估值，22-24 倍 EV/EBITDA，对应企业价值 EV 为 334-365 亿元，减去净负债后对应总市值为 260-291 亿元，对应目标价为 26.5-29.5 元，相较于目前股价有 6%-18%的空间。

◆ 投资建议

投资建议：预计公司 2025-2027 年收入分别为 26.8/33.4/38.3 亿元，归母净利润分别为 1.97/3.10/4.13 亿元，当前股价对应 EV/EBITDA 分别为 26.3/21/18.5X，对应 PE 分别为 125/80/60X，维持“优于大市”评级。

表7: 可比公司盈利预测估值比较（更新至 2025 年 5 月 5 日）

公司代码	公司名称	收盘价 (5月5日)	总市值 (亿元)	投资评级	归母净利润(亿元)			EBITDA			EV/EBITDA		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
300383.SZ	光环新网	15.17	273	无评级	3.81	3.94	4.43	12.93	15.28	17.78	26.03	22.58	19.72
300442.SZ	润泽科技	50.48	869	优于大市	17.90	26.93	32.90	25.1	36.45	45.14	39.63	27.31	22.26
603881.SH	数据港	34.90	209	无评级	1.32	1.72	2.10	10.54	10.93	11.82	22.77	21.96	20.31
	平均										31.20	24.64	21.29
300738.SZ	奥飞数据	24.98	246	优于大市	1.24	1.97	3.10	11.21	15.21	17.60	26.33	21.04	18.47

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；数据港估值取自 Wind 一致预期

风险提示

估值的风险

公司估值和盈利预测是基于一定的假设基础上的,可能对相关参数估计偏乐观,从而导致该估值偏高的风险;以及对收入增长预期偏乐观而导致盈利预测值高于实际值的风险。请谨慎使用!

我们采取了相对估值方法,得出公司的合理估值在 26.5-29.5 元之间,但该估值是建立在相关可比公司的估值参数的选定基础上,融入了主观的判断,进而导致估值出现偏差的风险,具体来说:

我们选取了润泽科技、光环新网、数据港为可比公司进行比较,选取了可比公司 2025 年预测的平均 EV/EBITDA 作为相对估值的参考,给予公司 2025 年 22-24 倍 EV/EBITDA 估值,相对当下股价有 6%-18%溢价空间,上述估值存在以下风险:选取的可比公司业务结构存在差异,市场竞争要素和格局存在区别,可能存在给予目标公司估值过高的风险。

盈利预测的风险

- ◆ 我们假设公司 2025-2027 年我们预计实现营收 26.8/33.4/38.3 亿元,同比增长 23.6%/24.9%/14.6%,可能存在对公司行业需求预计偏乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。
- ◆ 我们预计公司 2025-2027 年毛利率 27.5%/28.5%/29.4%,可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估,从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值的风险。
- ◆ 若 AI 发展不及预期,运营商、互联网云厂资本开支不及预期,数据中心基础设施投入不及预期,可能也存在未来几年业绩高估的风险。

经营风险

运营成本增加带来的风险:随着公司数据中心在建项目推进,业务规模持续扩张,建设及运营成本持续上涨,若市场短期内数据中心供应量增加迅猛,市场需求受经济增速放缓影响,从而导致公司产能释放不足,机柜上架进度不及预期,新投产项目所产生的设备折旧成本增加,将对公司业绩产生不利影响。

技术创新不及预期带来的风险:公司主要为客户提供 IDC 服务及其他互联网综合服务,属于软件和信息技术服务业。信息技术产业具有技术进步快、产品生命周期短、升级频繁、继承性较强的特点,技术和产品经常出现新的发展方向,信息技术企业必须准确把握行业技术和应用发展趋势,持续推出适应市场需求的新产品。如果公司出现因研发投入有限、科研难题等原因使研发停滞,不能及时根据快速变化的信息技术及应用需求而研发适用的 IDC 技术,公司将面对客户流失的情况,营业收入增长的势头也将受到影响。

市场风险

行业竞争加剧的风险：受新基建政策推动，IDC 市场供给激增，导致近些年我国数据中心供给过剩。在行业供需短期失衡情况下，数据中心资源利用率以及机柜服务费双双出现下降的情况，价格战导致行业竞争进一步加剧。

产业政策风险

国家各部门相继出台相关政策，加大节能降碳工作力度，推动数据中心绿色低碳发展，进一步提升数据中心平均电能利用效率、可再生能源利用率、数据中心余热利用率、新建数据中心绿电占比等指标要求。明确严格新上项目能效水效要求，严格数据中心项目节能审查。数据中心能效水平不断趋严，公司数据中心如不能满足政策要求，有可能面临不能按时交付、项目关停整改等风险。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	436	243	300	300	300	营业收入	1335	2165	2676	3342	3830
应收款项	332	633	587	733	840	营业成本	971	1593	1940	2391	2704
存货净额	6	55	5	7	7	营业税金及附加	4	9	11	13	15
其他流动资产	300	659	194	239	270	销售费用	18	27	36	44	50
流动资产合计	1183	1703	1144	1350	1498	管理费用	42	62	86	110	130
固定资产	5204	7824	10763	11299	11241	研发费用	26	67	80	100	115
无形资产及其他	1094	1062	1020	977	935	财务费用	139	224	266	299	317
其他长期资产	971	903	803	1003	1149	投资收益	4	11	10	10	10
长期股权投资	138	193	193	193	193	资产减值及公允价值变动	(14)	(81)	(60)	(60)	(60)
资产总计	8589	11685	13923	14822	15016	其他收入	51	96	70	70	70
短期借款及交易性金融负债	1801	2404	4879	5324	5066	营业利润	161	126	218	344	459
应付款项	272	1016	531	655	741	营业外净收支	0	(0)	0	0	0
其他流动负债	29	29	62	76	87	利润总额	162	126	218	344	459
流动负债合计	2177	3458	5499	6089	5932	所得税费用	17	(1)	22	34	46
长期借款及应付债券	2004	2716	2716	2716	2716	少数股东损益	4	3	0	0	0
其他长期负债	1322	2137	2137	2137	2137	归属于母公司净利润	141	124	197	310	413
长期负债合计	3326	4853	4853	4853	4853	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5504	8310	10352	10941	10785	净利润	141	124	197	310	413
少数股东权益	20	32	32	32	32	资产减值准备	0	(23)	(10)	(10)	(10)
股东权益	3065	3342	3539	3848	4200	折旧摊销	244	395	804	1006	1101
负债和股东权益总计	8589	11685	13923	14822	15016	公允价值变动损失	(2)	2	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	139	224	266	299	317
每股收益	0.15	0.13	0.20	0.31	0.42	营运资本变动	(220)	(35)	182	(61)	(48)
每股红利	0.02	0.00	0.00	0.06	0.08	其它	491	252	266	299	317
每股净资产	3.24	3.45	3.62	3.94	4.30	经营活动现金流	655	715	1438	1544	1773
ROIC	5%	5%	5%	5%	6%	资本开支	(1511)	(2625)	(3700)	(1500)	(1000)
ROE	6%	4%	6%	8%	10%	其它投资现金流	(436)	(126)	110	(190)	(136)
毛利率	27%	26%	28%	28%	29%	投资活动现金流	(1947)	(2751)	(3590)	(1690)	(1136)
EBIT Margin	21%	19%	20%	20%	21%	权益性融资	1199	174	0	0	0
EBITDA Margin	39%	37%	50%	51%	50%	负债净变化	320	2010	2475	445	(258)
收入增长	22%	62%	24%	25%	15%	支付股利、利息	(20)	(20)	0	0	(62)
净利润增长率	-15%	-12%	58%	57%	33%	其它融资现金流	103	1298	2475	445	(258)
资产负债率	64%	71%	74%	74%	72%	融资活动现金流	1361	1939	2209	146	(637)
息率	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	现金净变动	68	(97)	57	0	0
P/E	168.5	196.8	125.2	79.5	59.6	货币资金的期初余额	518	436	243	300	300
P/B	7.7	7.2	6.9	6.3	5.8	货币资金的期末余额	436	243	300	300	300
EV/EBITDA	56.6	40.8	26.3	21.0	18.5	企业自由现金流	(1241)	(1854)	(2242)	60	787
						权益自由现金流	(1083)	124	(7)	236	244

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032