

广东奥飞数据科技股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【136】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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

广东奥飞数据科技股份有限公司相关债券2025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+

评级观点

本次等级的评定是考虑到：2024 年 AI 技术带来的高算力需求拉动 IDC 需求继续增长，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）2024 年在天津、廊坊、广州等 IDC 需求核心区域交付了一批数据中心项目，叠加算力设备销售规模扩大，公司营收大幅增长，但受折旧、利息费用、资产减值等影响，利润同比出现下滑；且为推进数据中心项目建设，公司杠杆水平较高，虽然 2025 年公司计划通过定增和引进外部投资者筹措部分项目建设资金，但资本开支压力仍较大。

评级日期

2025 年 06 月 27 日

联系方式

项目负责人：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：张睿婕
zhangrj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	128.40	116.85	85.89	69.68
归母所有者权益	34.72	33.42	30.65	17.44
总债务	--	71.30	50.35	47.17
营业收入	5.36	21.65	13.35	10.97
净利润	0.52	1.27	1.45	1.65
经营活动现金流净额	1.96	7.15	6.55	3.29
净债务/EBITDA	--	7.87	7.87	9.08
EBITDA 利息保障倍数	--	3.25	2.77	2.55
总债务/总资本	--	67.88%	62.01%	72.92%
FFO/净债务	--	8.83%	8.06%	6.84%
EBITDA 利润率	--	40.48%	43.66%	40.87%
总资产回报率	--	3.51%	3.95%	3.54%
速动比率	0.54	0.48	0.54	0.48
现金短期债务比	--	0.12	0.26	0.37
销售毛利率	31.58%	26.40%	27.23%	28.19%
资产负债率	72.70%	71.12%	64.08%	74.87%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- 公司充分受益于 AI 算力需求爆发窗口期，2024 年核心区域数据中心交付时点精准对接客户需求。2024 年公司先后交付了河北廊坊、天津和广州等 IDC 需求核心区的数据中心项目，运营机柜数同比增长超 20%¹，有效抢占 AI 浪潮下的 IDC 新增需求，IDC 业务收入同比增长超 24%。

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，2025 年 3 月末公司资产负债率攀升至 72.70%，2024 年末总债务规模达 71.30 亿元，较上年末增长超 20 亿元，偿债指标表现不佳；2024 年末公司在建 IDC 项目及奥飞数据数字智慧科创总部项目合计尚需投资 72.77 亿元，虽然公司计划通过定增和引进外部投资者筹措 20.10 亿元资金，但资本开支压力仍较大。
- 利息、折旧等对利润影响较大。2024 年公司总收入增长超 60%，但净利润同比下滑 12.20%，主要受数据中心新增转固导致折旧摊销费用增长，新增负债导致财务费用增大以及资产减值和信用减值准备等影响。考虑到，2024 年末公司在建项目规模较大且债务高企，中短期内折旧及利息费用将持续影响公司利润。

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，且公司通过多渠道积极筹措资金有望缓解部分偿债压力，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	润泽科技	光环新网	奥飞数据	数据港	首都在线
总资产	313.09	196.13	116.85	73.76	19.55
营业收入	43.65	72.81	21.65	17.21	13.97
净利润	18.19	3.46	1.27	1.32	-2.94
销售毛利率	48.93	16.55	26.40	31.00	8.07
资产负债率	63.11	32.56	71.12	56.24	49.61
机柜数量	32 万架	23 万个（按单机柜 4.4kW 统计）	4.3 万个（按标准机柜折算）	7.42 万个（将运营总电力折算为 5kW/个标准机柜）	--

注：以上各指标均为 2024 年末/度数据。

资料来源：Wind、各公司 2024 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_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

¹ 按标准机柜折算。

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	4/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	3/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	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		4/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）IDC 为重资产行业，为抢占 AI 浪潮下的 IDC 新增需求，近年公司集中交付了一批数据中心，带动营业收入持续大幅增长，但受折旧、财务费用影响，总资产回报率处于较低水平，但考虑到行业需求情况，公司盈利状况实质上有所提升；此外，公司拟向特定对象发行 A 股股票，筹集资金不超过 17.50 亿元，增发预案已于 2025 年 5 月 12 日获股东大会通过，尚需深交所审核通过并经中国证监会同意注册后方可实施，本次定增有助于公司提升资本实力。综合考虑，补充调整“+1”。

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	3.1644	2024-6-26	2027-12-2

注：债券余额统计截至 2025 年 6 月 26 日。

一、 债券募集资金使用情况

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，受可转债转股影响，公司股本有所增长，截至2025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24.95%已质押，占总股本的6.89%。公司实际控制人仍为冯康先生，其持有昊盟科技90%股份。

公司拟向特定对象发行A股股票，筹集资金不超过17.50亿元，募集资金扣除发行费用后将全部用于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。增发预案已于2025年5月12日获股东大会通过，尚需深交所审核通过并经中国证监会同意注册后方可实施。根据定增预案，本次发行不会导致控制权发生变化，中证鹏元将持续关注本次定增对实际控制人控制权及公司内部治理稳定性的影响。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财

政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

行业环境

AI改善IDC行业供需格局，掌握高功率机柜交付能力的厂商有望抢占先机，但部分IDC厂商资本开支规模较大，杠杆水平明显抬升，需关注后期行业增速放缓可能带来的竞争压力和偿债压力

AI打开全新增长空间，IDC需求侧显著回暖。移动互联网高速发展时期，接入流量需求快速扩大，带动IDC行业高速发展。但随着流量红利期进入尾声，IDC需求有所下降，同时流量红利末期的投资惯性叠加“新基建”背景的催化，数据中心总供给规模仍在增加，行业出现供需错配现象。但近年来，随着AI的发展，算力需求不断提升，IDC需求侧景气度显著回暖。智算中心主要承载GPU服务器，2024年GPU（含集成显卡和独立显卡）总出货量同比增长6%。国内互联网巨头的资本开支规模及规划亦传达了IDC需求的增长趋势，24Q1-Q4，阿里巴巴和腾讯资本开支分别同比增长258.36%和123.86%至714亿元和768亿元，在未来资本开支的预期上，阿里巴巴、腾讯分别上调到1,300亿元/年、1,000亿元/年，百度亦将AI提升为内部最大的战略优先级。

IDC需求落地情况较好。可承载AI算力集群的数据中心一般为批发型数据中心，由IDC厂商为大型互联网公司或电信运营商提供定制化的服务器托管服务，在完成数据中心土建阶段后，IDC厂商通常会在确定客户需求的基础上，根据客户的技术方案进行规划设计，再推进机房建设的投资，故IDC厂商在建工程转固情况可体现预期需求落地情况，2024年，大部分主流第三方IDC厂商的转固规模均较大。

图1 主流第三方 IDC 厂商转固及营收增速情况

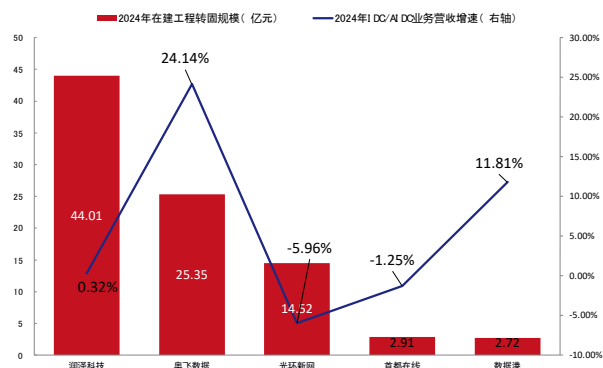
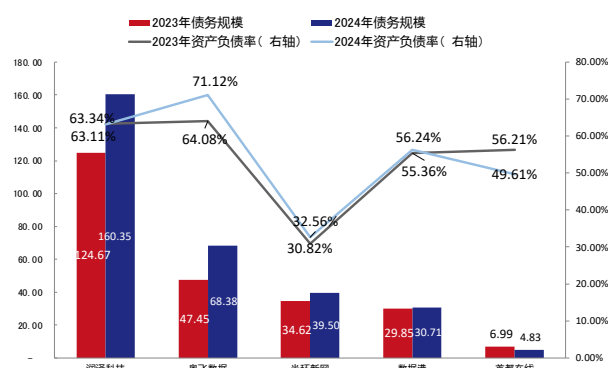


图2 主流第三方 IDC 厂商杠杆情况



资料来源：各公司 2024 年度报告，中证鹏元整理

注：债务规模=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

智算中心对功率提出更高要求，“有效供给”稀缺性上升，行业发展面临分化。AI服务器对功率提出了更高要求，行业需求逐步从低功率机柜向高功率机柜升级，传统数据中心机柜已无法满足，但传统数据中心的升级受能耗指标严格限制，只有掌握了高功率机柜交付能力的厂商才有望在本轮AI浪潮中抢占先机，近年万国数据、世纪互联、润泽科技等头部企业的项目规划力度均较大。但需要关注的是，为提前锁定需求，主流第三方IDC厂商资本开支规模普遍较大，债务规模明显扩大；同时，根据赛迪研究院数据，2024 年上半年，国内已建和在建的智算中心超过 250 个，智算中心相关招投标事件 791 起，同比增长高达 407.1%，需关注后期行业增速放缓可能带来的偿债压力和竞争压力。

表1 2024 年末国内主流第三方 IDC 厂商项目情况

公司名称	已投产项目情况
万国数据	在运营的总净机房面积为 613,583 平方米，其中 91.9%已获客户签约；总在建净机房面积为 102,691 平方米，其中 64.1%已获客户预签约
润泽科技	已在京津冀·廊坊、长三角·平湖、大湾区·佛山和惠州、成渝经济圈·重庆、甘肃·兰州和海南·儋州等全国 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
世纪互联	截至 2024 年 11 月 21 日，世纪互联在全国 20 多个城市运营超过 50 座数据中心，基地型业务容量达到 358MW，城市型运营机柜数为超过 5.2 万个
奥飞数据	2024 年末，公司自建自营的数据中心运营机柜按标准机柜折算超过 4.3 万个，还有多个大型数据中心项目正在建设中
光环新网	按照单机柜 4.4kW 统计，公司在全国范围内规划机柜规模已超过 23 万个，截至目前已投产机柜超过 5.9 万个
数据港	公司共建设运营 35 个数据中心，截至 2024 年 12 月 31 日运营总电力容量 371MW，折算成容量 5kW/个标准机柜约 7.42 万个

资料来源：各公司 2024 年度报告、世纪互联官网，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司充分受益于AI算力需求爆发窗口期，2024年IDC服务和其他互联网综合服务收入均实现大幅增长，毛利率亦有所改善，拉动公司总营业收入同比增长62.18%。目前，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。

此外，2024年3月，出于数据中心产业链布局的战略规划，公司出资1.17亿元收购了四川华拓光通信股份有限公司（以下简称“四川华拓”）70%股权，四川华拓为光通信模块领域企业，2024年公司实现光模块销售收入1.31亿元；2024年11月，为聚焦IDC主业，公司将持有的四川华拓70%股权以1.30亿元交易对价对外出售，交易完成后，公司将不再持有四川华拓股权，亦不再运营光模块销售业务。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
IDC 服务	4.28	79.91%	30.58%	13.87	64.05%	29.70%	11.17	83.68%	27.57%

其他互联网综合服务	0.85	15.94%	29.00%	5.59	25.83%	16.15%	1.54	11.50%	15.46%
分布式光伏节能服务	0.22	4.15%	60.82%	0.88	4.07%	66.64%	0.43	3.20%	69.52%
光模块销售业务	0.00	0.00%	0.00%	1.31	6.05%	8.09%	0.00	0.00%	0.00%
系统集成项目	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.22	1.62%	9.58%
合计	5.36	100.00%	31.58%	21.65	100.00%	26.40%	13.35	100.00%	27.23%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）IDC服务业务

公司IDC业务充分受益于AI产业浪潮，2024年核心区域数据中心交付时点契合客户需求，IDC营收同比大幅增长，但积极布局导致大额资本开支，公司杠杆水平较高，且集中交付导致的折旧规模较大

公司数据中心布局区域及投产时点契合客户需求。从投产时点来看，2024年末，公司自建自营的数据中心运营机柜按标准机柜折算超过43,000个，同比增长超20%，增幅较大，有助于公司抢占AI浪潮下的IDC新增需求；从布局区域来看，2024年公司交付的数据中心分别位于河北廊坊、天津和广州，均位于核心城市或核心城市周边区域。因为第三方数据中心厂商的客户重点集中在互联网企业以及电信运营商，而国内互联网企业主要聚集在北京，为满足时延要求，同时在需求外溢的影响下，北京、河北、天津等华北区域的IDC需求最高，此外，广东、浙江、上海、江苏等地的需求情况也尚可。2024年公司华北区域、华南区域收入占比分别为45.85%、30.68%，核心区域营收贡献持续较高。目前，公司仍在持续推进核心区域数据中心项目建设，并计划将北京亦庄数据中心由传统数据中心升级改造为智算中心。

表3 2024 年末公司新交付及在建、拟建数据中心情况

区位	项目名称	规划数量	2024 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 4 栋顺利交付，第 5 栋基本建成进入测试阶段
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	3 栋首批模块实现交付运营
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	首期项目交付运营
河北张家口	怀来县智慧空间人工智能产业园项目	机柜数量合计 15,000 个	无
河北保定	百度云计算（定兴）中心三期项目	--	无
北京	北京亦庄数据中心	拟由原传统数据中心升级改造为智算中心	无

注：“--”表示相关数据未公开披露。

资料来源：公司提供、公司 2024 年度报告，中证鹏元整理

布局成果显著，公司IDC营收大幅增长，并与大客户签订长期合作协议。2024年，公司IDC营收同比增长24.14%，增幅较大。同时，2024年8月，公司、子公司河北奥飞智算科技有限公司（以下简称“河北奥飞智算”）与某客户签订了《机房协议》，约定由河北奥飞智算为某客户提供数据中心建设和IDC服务，

该协议总金额达10.89亿元，合同合作期长达20年。目前，公司对大客户的集中度偏高，考虑到定制型、批发型客户合同期限较长，且公司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尚可。

积极布局及集中交付导致大额资本开支和折旧压力。为推进数据中心等项目的建设，公司杠杆水平较高，2024年末在建IDC项目尚需投资规模大，公司资本开支压力很大。为缓解公司债务压力，同时继续推进项目建设，公司计划通过定向增发和子公司引进外部投资者的方式合计筹集资金，定增方案已于2025年5月获股东大会通过；同时，2025年5月22日，公司公告了奥飞数据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”）计划通过增资扩股的方式引入投资方²，目前增资协议已签订，公司放弃子公司增资扩股的优先认购权暨关联交易的议案已经公司股东大会审议通过。此外，因数据中心集中交付影响，2024年公司固定资产折旧规模达3.74亿元，同比扩大1.43亿元，对公司利润形成影响。

表4 截至 2025 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	29.98	自筹、自有及募集
广东广州	奥飞数据数字智慧产业园项目	17.50	11.14	自筹、自有及募集
天津	武清数据中心项目工程	17.00	14.04	自筹和自有
河北张家口	怀来县智慧空间人工智能产业园项目	42.00	1.54	自筹和自有
河北保定	百度云计算（定兴）中心三期项目	3.55	2.91	自筹和自有
—	合计	128.05	59.61	

注：（1）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）；（2）新一代云计算和人工智能产业园（B 栋和 C 栋）、奥飞数据数字智慧产业园项目（A 栋）为 2022 年度向特定对象发行 A 股股票的募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）其他互联网综合服务

受益于AI技术应用需求激增，2024年算力相关设备销售收入大幅增长，推动其他互联网综合服务营收大幅增长，但受美国对华AI芯片出口禁令影响，该业务后续发展面临供应链不确定性风险

基于IDC业务，公司拓展了其他互联网综合服务，具体指公司为客户提供网络接入、数据同步、数据存储和备份等专业服务，以及向客户销售服务器、交换机等设备。2024年，基于AI浪潮背景，算力相关设备的需求大幅增加，公司加大了对算力相关设备销售业务的拓展力度，拉动其他互联网综合服务营收同比增长264.22%。目前，美国对我国实施严格的AI芯片出口禁令，该业务面临一定的不确定性。

² 投资方为广州天泽奥融股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“天泽奥融”），天泽奥融拟对奥融科技增资 4.60 亿元，奥融科技系公司位于广州的奥飞数据数字智慧产业园项目的运营主体，本次增资扩股有助于为该项目后续建设筹集资金。而天泽奥融系公司参与出资的产业基金，公司出资 2.00 亿元，持有 40%的基金份额；另外 60%的基金份额由广州上市公司高质量发展基金合伙企业（有限合伙）、万联天泽资本投资有限公司、广州复朴道和投资管理有限公司持有，合计出资 3.00 亿元。

（三）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仍通过公司控股子公司广东奥飞新能源股份有限公司（以下简称“奥飞新能源”）负责运营，公司原持有奥飞新能源51%股权，2024年12月27日，公司公告，奥飞新能源拟通过增资扩股形式引入新股东，本次增资完成后，公司对奥飞新能源持股比例下降至40.06%。

截至2024年末，奥飞新能源共实现并网发电238个项目，同比新增93个，因分布式光伏项目建设周期短（一般1-3个月左右），公司项目新增投产速度较快，2024年公司分布式光伏节能收入继续大幅增长106.48%至0.88亿元。

公司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，2024年及2025年一季度该业务毛利率虽然小幅下滑，但仍维持在较高水平。

截至2025年3月末，奥飞新能源已签项目较充足，中短期内该业务收入有一定保障，但公司签约的光伏项目较为分散且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2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

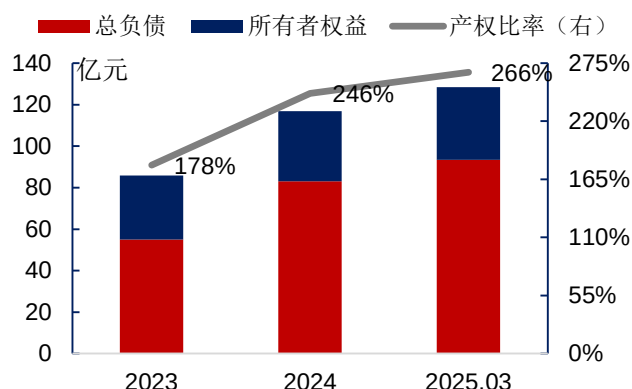
为快速响应 IDC 市场增量需求，公司大力推进数据中心布局，杠杆水平提升，且债务利息、折旧等对公司利润形成一定影响

资本实力与资产质量

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，2024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，产权比率亦抬升至很高水平，所有者权益对负债的覆盖比重较低。

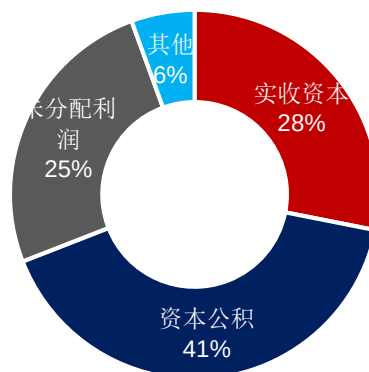
2024年末，公司应收账款主要为应收算力相关设备转售款和IDC业务款，受算力相关设备转售业务规模增长影响，年末应收账款大幅增长；2025年3月末，主要应收算力相关设备转售款已收回。需要关注的是，因个别客户出现风险，2024年末，公司按单项计提坏账准备的应收账款账面余额上升至0.42亿元，公司累计计提坏账准备0.52亿元。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 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	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.61	5.92%	2.43	2.08%	4.36	5.08%
应收账款	3.69	2.87%	6.33	5.42%	3.31	3.85%
流动资产合计	20.47	15.94%	17.03	14.57%	11.83	13.78%
固定资产	75.41	58.73%	62.81	53.75%	42.11	49.03%
在建工程	10.71	8.34%	15.43	13.21%	9.92	11.55%
无形资产	10.17	7.92%	10.62	9.09%	10.94	12.74%
非流动资产合计	107.94	84.06%	99.82	85.43%	74.05	86.22%
资产总计	128.40	100.00%	116.85	100.00%	85.89	100.00%

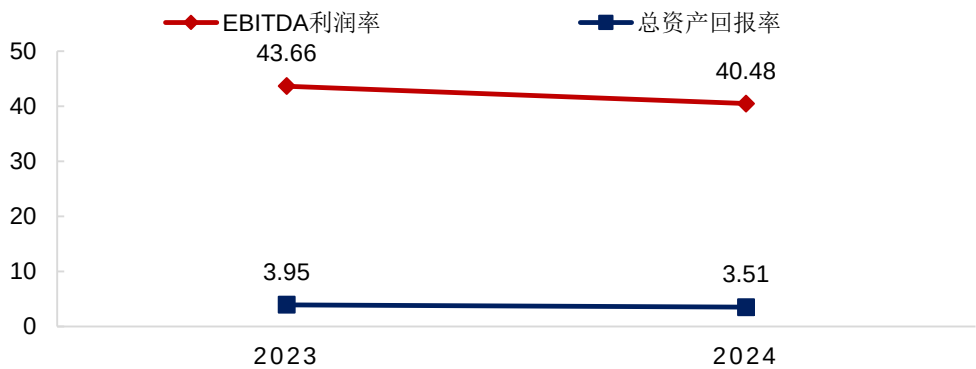
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营收大幅增长，但当期净利润同比下滑，盈利能力指标小幅下降。2024年新数据中心、智算中心的交付以及机柜上架率的提升、算力相关设备转售收入的增长，带动公司营收大幅增长，但当期净利润同比下滑12.20%，总资产回报率小幅下滑，一方面受数据中心转固导致折旧摊销费用增长影响；另一方面，利息费用对公司利润影响较大；此外，因公司计划将北京亦庄数据中心由传统数据中心升级改造为智算中心，出于谨慎性考量，公司计提了资产减值准备，叠加坏账准备计提的增加，亦对利润形成一定影响。公司EBITDA利润率亦有所下滑，主要系毛利率偏低的其他互联网综合服务收入和光模块业务收入占比上升影响。

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，但折旧及利息费用对利润的影响持续较大，综合考量，公司盈利表现将保持稳定。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

数据中心的投建以及算力设备采购需要拉升公司杠杆水平。2024年末公司总债务由59.31%的银行借款、31.04%的融资租赁款、5.31%的可转债和4.34%的租赁负债构成。其中截至2025年5月28日，公司A股收盘价为20.27元/股，奥飞转债转股价为10.07元。虽然2024年末公司长短期债务结构为66.28:33.72，债务期限结构尚可，但考虑到公司短期债务规模达24.04亿元，且现金短期债务比较低，公司短期偿债压力较大。

其他经营性负债方面，应付账款主要为应付服务款、应付工程及设备款，2024年受IDC项目建设推进以及算力设备采购影响，应付账款规模大幅增长。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.63	17.82%	14.82	17.83%	12.13	22.04%
应付账款	9.27	9.93%	10.16	12.22%	2.32	4.21%
一年内到期的非流动负债	10.34	11.08%	9.22	11.10%	5.88	10.69%
流动负债合计	36.62	39.22%	34.58	41.61%	21.77	39.56%
长期借款	31.18	33.40%	23.38	28.13%	14.31	26.01%
应付债券	3.09	3.31%	3.78	4.55%	5.73	10.41%
租赁负债	3.21	3.44%	2.92	3.51%	2.89	5.26%
长期应付款	17.90	19.17%	17.18	20.67%	9.00	16.35%
非流动负债合计	56.74	60.78%	48.53	58.39%	33.26	60.44%
负债合计	93.35	100.00%	83.10	100.00%	55.04	100.00%
总债务	--	--	71.30	85.79%	50.35	91.48%
其中：短期债务	--	--	24.04	33.72%	18.41	36.56%
长期债务	--	--	47.25	66.28%	31.94	63.44%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

得益于业务规模的扩大，2024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，但仍未能覆盖各大数据中心建设过程中的大额资本支出，公司自由现金流持续为负。2025年公司拟通过定增和子公司引进外部投资者筹集部分项目建设资金，但截至2024年末公司在建IDC项目及奥飞数据数字智慧科创总部项目合计尚需投资规模大，定增资金和引进外部投资者预计可解决资金20.10亿元，公司资本开支压力仍较大。

表7 公司偿债能力指标

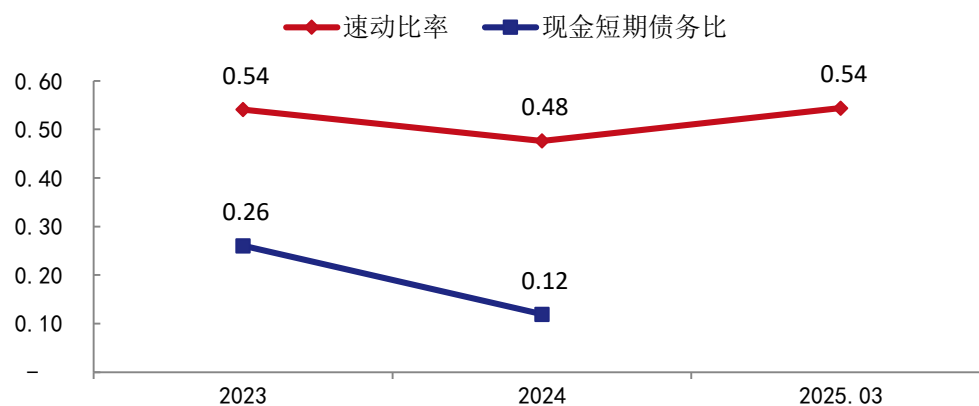
指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	1.96	7.15	6.55
FFO（亿元）	--	6.09	3.70
资产负债率	72.70%	71.12%	64.08%
净债务/EBITDA	--	7.87	7.87
EBITDA 利息保障倍数	--	3.25	2.77
总债务/总资本	--	67.88%	62.01%
FFO/净债务	--	8.83%	8.06%
经营活动现金流净额/净债务	--	10.37%	14.28%
自由现金流/净债务	--	-27.70%	-18.66%

注：公司自由现金流为负，故自由现金流/净债务指标为负。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，公司速动比率变化不大，但随着长期债务临近到期，以及算力相关设备销售账期影响，2024年末公司现金短期债务比下滑至较低水平。2025年3月末，随着算力相关设备销售款项的收回，公司货币资金有所增长。但整体来看，公司流动性指标表现仍偏弱。2025年3月末，公司银行和融资租赁授信总额和未使用额度分别为91.29亿元和4.79亿元，此外，公司作为上市公司，可以通过股权融资方式获得资金，具有一定融资弹性。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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2022年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2025年4月2日）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；公司公开发行的本期债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

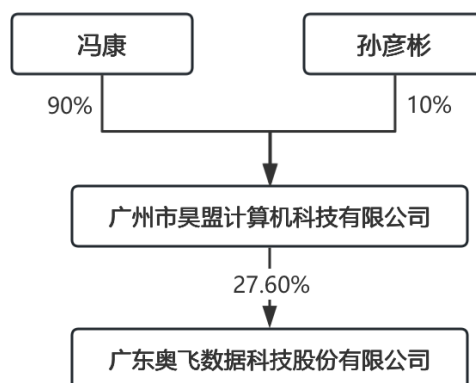
根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月4日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	7.61	2.43	4.36	5.18
流动资产合计	20.47	17.03	11.83	10.18
固定资产	75.41	62.81	42.11	13.11
非流动资产合计	107.94	99.82	74.05	59.51
资产总计	128.40	116.85	85.89	69.68
短期借款	16.63	14.82	12.13	13.29
一年内到期的非流动负债	10.34	9.22	5.88	4.30
流动负债合计	36.62	34.58	21.77	21.05
长期借款	31.18	23.38	14.31	12.51
应付债券	3.09	3.78	5.73	5.36
长期应付款	17.90	17.18	9.00	8.39
非流动负债合计	56.74	48.53	33.26	31.12
负债合计	93.35	83.10	55.04	52.17
所有者权益	35.05	33.74	30.85	17.51
营业收入	5.36	21.65	13.35	10.97
营业利润	0.62	1.26	1.61	1.40
净利润	0.52	1.27	1.45	1.65
经营活动产生的现金流量净额	1.96	7.15	6.55	3.29
投资活动产生的现金流量净额	-8.96	-27.51	-19.47	-17.02
筹资活动产生的现金流量净额	12.02	19.39	13.61	11.76
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	8.76	5.83	4.49
FFO（亿元）	--	6.09	3.70	2.79
净债务（亿元）	--	68.94	45.86	40.73
销售毛利率	31.58%	26.40%	27.23%	28.19%
EBITDA 利润率	--	40.48%	43.66%	40.87%
总资产回报率	--	3.51%	3.95%	3.54%
资产负债率	72.70%	71.12%	64.08%	74.87%
净债务/EBITDA	--	7.87	7.87	9.08
EBITDA 利息保障倍数	--	3.25	2.77	2.55
总债务/总资本	--	67.88%	62.01%	72.92%
FFO/净债务	--	8.83%	8.06%	6.84%
经营活动现金流净额/净债务	--	10.37%	14.28%	8.08%
速动比率	0.54	0.48	0.54	0.48
现金短期债务比	--	0.12	0.26	0.37

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月末）



资料来源：公司 2025 年第一季度报告、公开资料，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例
广州市昊盈计算机科技有限公司	广州	信息技术咨询服务	100.00%
奥飞数据国际有限公司	香港	数据交换中心、互联网服务	100.00%
广东奥维信息科技有限公司	广州	通信设备零售；信息系统集成服务；机电设备安装工程	100.00%
北京云基时代网络科技有限公司	北京	技术开发、技术推广、技术转让、技术咨询、技术服务；计算机系统服务；应用软件开发	100.00%
北京德昇科技有限公司	北京	技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；计算机系统集成；设备安装	100.00%
廊坊市讯云数据科技有限公司	廊坊	技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；计算机系统集成	100.00%
广州奥缔飞梭数字科技有限公司	广州	软件开发；计算机技术开发、技术服务；计算机技术转让服务	100.00%
云南呈云科技有限公司	昆明	计算机软硬件的开发、应用及维护服务；互联网安全服务	60.00%
广州奥融科技有限公司	广州	信息系统集成服务；软件开发；软件服务；物业管理；房屋租赁；场地租赁	100.00%
上海永丽节能墙体材料有限公司	上海	新型建筑材料的生产、销售，自有房屋租赁	100.00%
固安聚龙自动化设备有限公司	廊坊	生产/组装/销售设备、软件开发、技术转让/咨询/推广/服务、计算机系统集成、科技企业孵化等	100.00%
深圳市金禾信科技有限公司	深圳	计算机软硬件开发/销售、电子产品/机械设备生产/维修等	67.00%
江西沃奥数据科技有限公司	南昌	数据交换中心、互联网服务	100.00%
天津盘古云泰科技发展有限公司	天津	数据交换中心、互联网服务	100.00%
广东奥飞新能源股份有限公司	广州	发电技术服务；太阳能热利用装备销售	40.06%
奥恒世纪科技（成都）有限公司	成都	互联网信息服务、技术服务、技术开发、信息系统集成服务	80.00%
成都奥飞智算科技有限责任公司	成都	数据交换中心、互联网服务	100.00%
北京华夏雅库网络科技有限公司	北京	数据交换中心、互联网服务	100.00%
深圳市宏盛云数据有限公司	深圳	数据交换中心、互联网服务	99.00%
河北奥飞智算科技有限公司	保定	数据交换中心、互联网服务	100.00%

资料来源：公司 2024 年度报告

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+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