

2023年04月23日

# 定增落地，IDC 营收有待放量

## 奥飞数据(300738)

评级:	增持	股票代码:	300738
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	18.98/7.73
目标价格:		总市值(亿)	101.63
最新收盘价:	12.79	自由流通市值(亿)	87.54
		自由流通股数(百万)	684.42

### 事件:

公司发布 2022 年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 10.97 亿元，同比减少 8.92%，实现归母净利润 1.66 亿元，同比减少 14.58%；扣非归母净利润为 1.09 亿元，同比减少 28.81%；EBITDA 为 4.30 亿元，同比减少 7.61%，基本每股收益为 0.24 元；2023 年 Q1 实现营业收入 3.2 亿元，同比增长 18.78%，实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 4.49%；EBITDA 为 1.30 亿元，同比增长 6.46%。

### 1、数据中心建设有序推进，机柜规模不断扩大，项目增收预计将在 2023 年体现

公司在 2021 年启动的重点新建数据中心项目报告期内基本尚处于建设期，新增交付的项目亦由于交付时间短，在 2022 年未能产生规模的增量收入，我们预计 2023Q1 起逐渐起量。截至 2022 年末公司自建自营总机柜数约 22,000 个。2021 年启动的重点项目，即廊坊固安（总规划 25,000 个机柜）、广州南沙（总规划 10,000 个机柜）、天津武清（总规划 12,000 个机柜）、江西南昌（总规划 2,200 个机柜）、云南昆明（首期规划 3,300 个机柜）在 2022 年施工过程中有所延缓，但仍交付部分项目。根据 2022 年报在建工程项目，廊坊三期、江西南昌（联通智云）项目 2022 年底转固。

2023 年 Q1 收入增长主要原因是 AI 人工智能等新技术、新应用所带来需求的增长，IDC 业务发展整体提速，其中主要是廊坊固安、广州南沙等项目交付带来增量。

### 2、拓展 IDC 业务多元化客户体系，为未来业绩的持续增长奠定坚实的基础

2022 年国内外需求景气度下降，根据固安县人民政府网公告，公司积极与百度就南沙和廊坊固安项目达成合作协议，签约金额分别为 10 亿元和 9.5 亿元，预计未来仍有持续扩容需求。同时公司启动了在沙特与各方合作投建数据中心计划（来源于公司年报）。除此以外，公司与快手、360、金山等优秀互联网企业在 IDC 算力服务、云服务等方面有合作（来源于公司 11 月 22 日公告）。

我们认为公司数据中心储备充足，新交付订单有望在 2023 年落地，为公司业绩持续提升奠定基础。

### 3、积极响应“双碳”，推进碳中和及新能源战略规划实施

2022 年 3 月，经指定认证机构按照国际标准对广州金发数据中心、廊坊讯云数据中心等所有自建数据中心的温室气体排放进行核查，奥飞数据获得相应的数据中心碳中和证书。公司在完成对廊坊讯云数据中心等自有数据中心项目的分布式光伏发电项目投资建设的基础上，同时也有序开展其他外部分布式光伏发电项目的签约和建设。截至 2022 年 12 月 31 日，奥飞新能源共实现并网发电 43 个项目；签约 120 个项目，签约合计约 202MW。

### 4、持续投入研发，保持技术领先

2022 年整体费用率 16.14%，同比上升 1.5pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.61%/3.62%/3.67%/7.24%，YoY +0.01/+0.87/+0.29/+0.33pct。2022 年，公司继续重视研发投入，紧紧围绕着国家政策的引导、行业发展的趋势和客户的需求进行相应的技术研发和技术更新。报告期内，公司及子公司新增软件著作权 34 项、6 项专利。主要有以下几个研发方向：数据中心散热提效和节能、人工智能及高性能算力服务、工业互联网的边缘计算及弹性计算应用、数据容灾备份和管理、SD-WAN、光伏发电智能管理等。

### 5、定增落地，夯实长期增长动能

2023 年 4 月，公司完成上市后第二次定增，发行规模 12.26 亿元，发行价格为 11.83 元/股。根据公司 22 年 11 月 22 日公告，本次募资主要用于建设廊坊固安 B 栋和 C 栋项目、广州南沙 A 栋项目，待项目完工公司自有机柜数将显著增长，极大提升公司在核心北上广三地区的自有机柜资源，为业绩长期增长动力补能。

### 7、投资建议:

由于疫情及宏观环境对公司 2022 年经营和工程建设造成一定影响，考虑公司 2023 年起交付机柜开始陆续增收，调整 23-24 年盈利预测，新增 25 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年收入分别由 20.5/26.5/N/A 亿元调整为 13.0/16.0/19.8 亿元，每股收益分别由 0.70/0.95/N/A 元调整为 0.26/0.35/0.47 元，对应 2023 年 4 月 21 日 12.79 元/股收盘价，PE 分别为 49.4/36.2/27.1 倍，维持“增持”评级。

### 8、风险提示：

下游需求及上架不及预期；存货跌价准备风险；外部环境对海外业务的不确定性影响；系统性风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,205	1,097	1,300	1,601	1,975
YoY (%)	43.4%	-8.9%	18.5%	23.1%	23.4%
归母净利润(百万元)	145	166	206	281	375
YoY (%)	-7.7%	14.6%	24.1%	36.6%	33.6%
毛利率 (%)	29.2%	28.2%	22.8%	23.9%	24.9%
每股收益 (元)	0.21	0.24	0.26	0.35	0.47
ROE	9.3%	9.5%	6.5%	8.2%	9.8%
市盈率	60.76	53.14	49.42	36.18	27.09

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

华西通信&计算机联合覆盖

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,097	1,300	1,601	1,975	净利润	165	205	279	373
YoY (%)	-8.9%	18.5%	23.1%	23.4%	折旧和摊销	211	107	119	125
营业成本	788	1,004	1,219	1,483	营运资金变动	-110	66	-61	51
营业税金及附加	2	2	3	3	经营活动现金流	329	367	328	533
销售费用	18	21	26	32	资本开支	-1,692	-1,484	-1,542	-1,486
管理费用	40	49	57	72	投资	-11	-12	-13	-15
财务费用	79	1	1	1	投资活动现金流	-1,702	-1,484	-1,544	-1,485
研发费用	40	49	59	73	股权募资	32	1,211	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	1,504	572	574	680
投资收益	13	12	10	16	筹资活动现金流	1,176	1,783	574	680
营业利润	140	196	262	346	现金净流量	-196	666	-643	-272
营业外收支	-2	0	0	0					
利润总额	138	196	262	346	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	-27	-8	-18	-28	<b>成长能力</b>				
净利润	165	205	279	373	营业收入增长率	-8.9%	18.5%	23.1%	23.4%
归属于母公司净利润	166	206	281	375	净利润增长率	14.6%	24.1%	36.6%	33.6%
YoY (%)	14.6%	24.1%	36.6%	33.6%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.24	0.26	0.35	0.47	毛利率	28.2%	22.8%	23.9%	24.9%
					净利率	15.1%	15.8%	17.5%	19.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	2.4%	2.3%	2.8%	3.3%
货币资金	518	1,184	541	269	净资产收益率 ROE	9.5%	6.5%	8.2%	9.8%
预付款项	30	47	47	61	<b>偿债能力</b>				
存货	0	3	1	4	流动比率	0.48	0.78	0.53	0.44
其他流动资产	470	557	653	774	速动比率	<b>0.40</b>	<b>0.69</b>	<b>0.45</b>	<b>0.35</b>
流动资产合计	1,018	1,790	1,243	1,108	现金比率	0.25	0.52	0.23	0.11
长期股权投资	89	101	114	128	资产负债率	74.9%	65.3%	65.6%	66.1%
固定资产	1,311	1,764	2,284	2,863	<b>经营效率</b>				
无形资产	825	1,002	1,131	1,251	总资产周转率	0.18	0.16	0.17	0.19
非流动资产合计	5,951	7,339	8,774	10,150	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	6,968	9,130	10,017	11,258	每股收益	0.24	0.26	0.35	0.47
短期借款	1,329	1,341	1,355	1,370	每股净资产	2.52	3.98	4.33	4.80
应付账款及票据	309	435	475	641	每股经营现金流	0.48	0.46	0.41	0.67
其他流动负债	467	513	507	529	每股股利	0.03	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,105	2,290	2,338	2,541	<b>估值分析</b>				
长期借款	1,251	1,811	2,371	3,036	PE	53.14	49.42	36.18	27.09
其他长期负债	1,862	1,862	1,862	1,862	PB	3.49	3.21	2.95	2.66
非流动负债合计	3,112	3,672	4,232	4,897					
负债合计	5,217	5,962	6,570	7,438					
股本	691	795	795	795					
少数股东权益	7	6	5	3					
股东权益合计	1,751	3,168	3,447	3,820					
负债和股东权益合计	6,968	9,130	10,017	11,258					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。