

奥飞数据（300738）：立足华南优势区域，机柜数上量未来发展可期

2020年03月23日

推荐/首次

奥飞数据

公司报告

奥飞数据 2019 年营收 8.28 亿元，同比增长 114.8%，归母净利润 1.04 亿元，同比增长 79.17%。扣非后归母净利润为 0.88 亿元，同比增长 118.5%。公司拟定的 2019 年度利润分配预案为每 10 股派发现金股利 1 元人民币（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股。

华南地区 IDC 龙头，扩充一线核心区域 IDC 资源。奥飞数据是华南地区核心 IDC 托管运营商，为广州地区网络视频、网络游戏、门户网站等行业用户提供了专业的、全方位的 IDC 服务。上市后公司通过收购方式将业务区域逐步从传统华南优势区域扩张至国内其他领域及境外，截至 2019 年末，公司在深圳、北京、海口拥有 6 个自建数据中心，可用机柜数量 7200 个，同比增长 144.47%，机房总使用面积达到了 4.65 平方米。

IDC 列入“新基建”，行业发展迈入新征程。政策刺激下大湾区成为数据中心集群的重要建设基地。预计随着 5G、工业互联网等新应用诞生进一步提升 IDC 业务市场规模，根据科智咨询，2022 年中国 IDC 市场规模将超过 3200 亿。同时一线城市 IDC 需求缺口将长期存在，互联网行业依旧是 IDC 需求最旺盛的下游行业。

聚焦互联网需求，公司向批发型 IDC 积极靠拢，上架率爬坡将进一步提升公司盈利能力。奥飞数据目前在华南 IDC 已具备一定先发优势，公司下一步将积极扩展北京及其周边城市机会，定增预案预扩展廊坊讯云数据中心二期项目，预计项目落实后将进一步扩大公司业务规模，抢占一线城市市场。扩张项目的同时，公司聚焦互联网需求，目前公司在北京开展的项目已经转向批发型，直接与互联网头部企业合作，有利于公司快速提升机柜上架率，提高公司盈利能力。

盈利预测与投资评级：奥飞数据将立足华南优势区域，以批发型模式靠拢互联网客户。我们认为疫情刺激大流量场景的扩展将是不可逆趋势发展，具备核心区域 IDC 布局的企业将充分受益。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.57、2.04、2.70 亿元，对应 EPS 分别为 1.12、1.45、1.92 元。当前股价对应 PE 值分别为 64、50、37 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：IDC 项目扩张不及预期，IDC 上架率不及预期，行业竞争加剧。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万）	411.02	882.85	1,045.21	1,486.81	1,990.54
增长率（%）	8.53%	114.79%	18.39%	42.25%	33.88%
归母净利润（百万）	57.93	103.79	157.89	204.05	270.14
增长率（%）	-7.66%	79.17%	52.12%	29.24%	32.39%
净资产收益率（%）	10.14%	15.13%	18.84%	20.33%	22.11%
每股收益（元）	0.91	0.88	1.12	1.45	1.92
PE	78.52	81.19	63.80	49.36	37.29
PB	8.16	12.24	12.02	10.04	8.24

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

奥飞数据是华南地区核心 IDC 托管运营商，成立于 2004 年，2018 年于 A 股上市。公司截至 2019 年末，公司在深圳、北京、海口拥有 6 个自建数据中心，可用机柜数量 7200 个，同比增长 144.47%，机房总使用面积达到了 4.65 平方米。

未来 3-6 个月重大事项提示：

2020-04-07 股东大会互联网投票起始

2020-04-07 股东大会召开

2020-04-01 股东大会现场会议登记起始

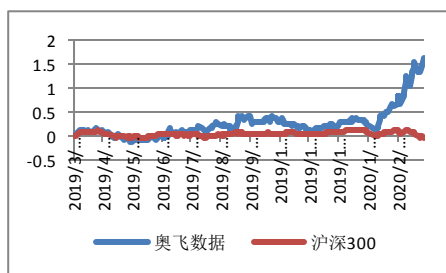
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	71.45-23.42
总市值（亿元）	79.04
流通市值（亿元）	40.54
总股本/流通 A 股（万股）	11,748/6,026
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	6.65

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：刘慧影

010-66554130

liuh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040002

研究助理：李娜

010-66554021

lina_yjs@dxzq.net.cn

研究助理：李美贤

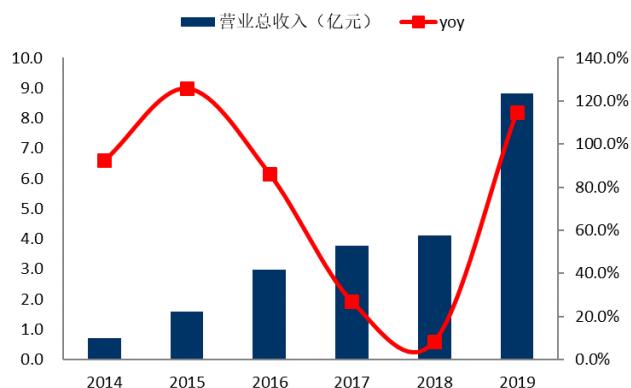
010-66554008

limx_yjs@dxzq.net.cn

1. 公司深耕华南 IDC 市场, 同时向一线城市 IDC 市场迈进

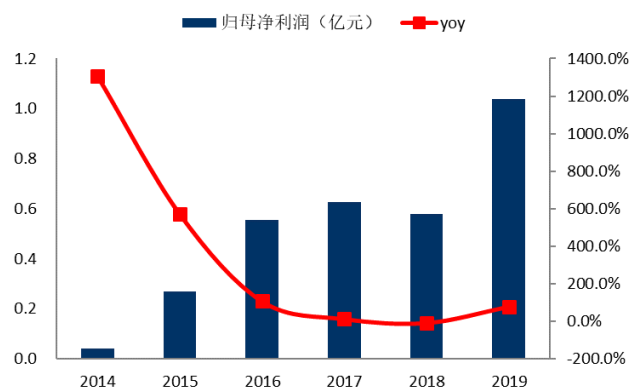
奥飞数据是华南地区核心 IDC 托管运营商, 成立于 2004 年, 2018 年于 A 股上市。公司深耕华南 IDC 市场, 在广州、深圳、海口等地自建数据中心, 为广州地区网络视频、网络游戏、门户网站等行业用户提供了专业的、全方位的 IDC 服务, 典型客户有: UC (优视)、YY (欢聚时代)、搜狐、风行在线、三七互娱等。上市后公司通过收购方式将业务区域逐步从传统华南优势区域扩张至国内其他领域及境外, 截至 2019 年末, 公司在深圳、北京、海口拥有 6 个自建数据中心, 可用机柜数量 7200 个, 同比增长 144.47%, 机房总使用面积达到了 4.65 万平方米。2019 年, 公司实现营业收入 8.28 亿元, 同比增长 114.8%, 归母净利润 1.04 亿元, 同比增长 79.17%。扣非后归母净利润为 0.88 亿元, 同比增长 118.5%。

图1: 奥飞数据营业收入及增速



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图2: 奥飞数据归母净利润及增速



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

奥飞数据利用产业链内优势, 进行适当产业链相关服务延伸, 增加营收来源。2019 年公司的营业收入主要来自于三部分。1) 通过自建、运营数据中心向客户提供 IDC 资源和服务, 进行带宽、组网等网络运营取得收益, 2) 为客户提供各类互联网综合服务取得收益; 3) 通过向客户提供系统集成服务取得收益。2019 年公司 IDC 服务、系统集成项目、互联网综合服务分别占收入 51%、37%和 12%, IDC 依旧是公司最主要的收入来源。系统集成项目主要有公司子公司奥维信息完成, 奥维信息 2018 年承接的系统集成业务项目于 2019 年 4 月完工交付, 也是公司向外输出建设能力、管理能力的一次重大尝试。

图3: 2019 年奥飞数据收入 (按业务) 分布

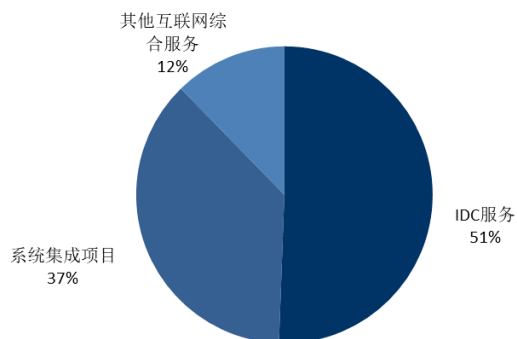
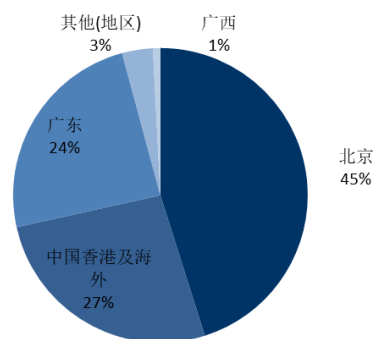


图4: 2019 年奥飞数据收入 (按地区) 分布



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2019 年公司扩充北京地区 IDC 资源后, 收入占比快速提升。公司分别在 2019 年 1 月和 8 月将北京云基和北京德昇并入表内, 目前北京地区上架率近 60%略超预期, 占据营收 45%。随着海外项目的交付, 港澳台及海外地区收入比例快速扩张。

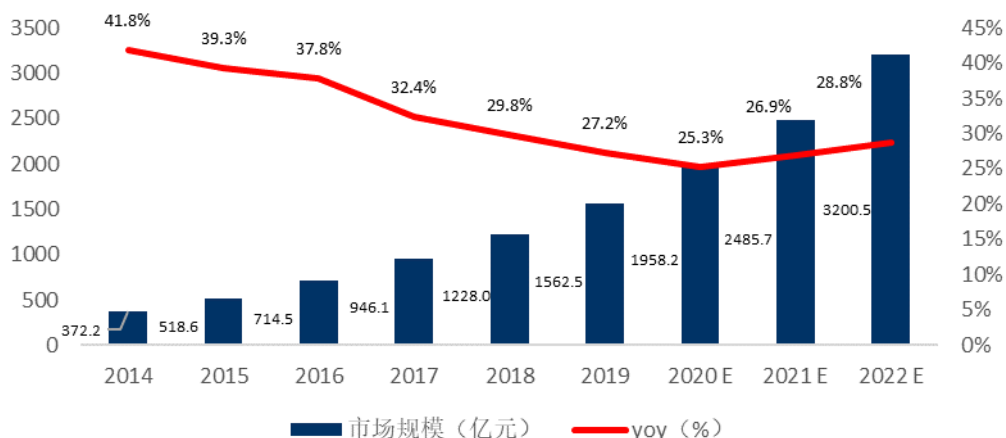
2. IDC 市场规模持续增长, 一线城市需求旺盛

2.1 政策不断利好, IDC 市场规模将持续增长

政策刺激, IDC 重要性愈发明显, 大湾区成为数据中心集群的重要建设基地。2020 年 3 月 4 日, 国务院再提新基建, IDC 作为新基建成员之一重要性再次凸显。2019 年 2 月 8 日, 中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》, 该纲要是指导粤港澳大湾区当前和今后一个时期合作发展的纲领性文件。规划近期至 2022 年, 远期展望到 2035 年。纲要要求, 推进“广州-深圳-香港-澳门”科技创新走廊建设, 共建粤港澳大湾区大数据中心。

随着流量数据爆发, 国内 IDC 市场将保持近 30%的扩张速度。根据科智咨询发布的最新发布的《2019-2020 年中国 IDC 产业发展研究报告》, 中国 IDC 业务市场规模在日益增长的客户需求带动下仍保持稳定增长。2019 年, 中国 IDC 业务市场规模达到 1562.5 亿元, 同比增长 27.2%, 增速放缓 2.6 个百分点, 市场规模绝对值相比 2018 年增长超过 300 亿元。随着 5G、工业互联网等新应用诞生, 将进一步提升 IDC 业务市场规模。预计 2019-2022 年, 中国 IDC 业务市场规模复合增长率将达到 26.9%, 2022 年中国 IDC 市场规模将超过 3200 亿。

图5: 2014-2022 年中国 IDC 市场规模及增速



资料来源: 科智咨询, 东兴证券研究所

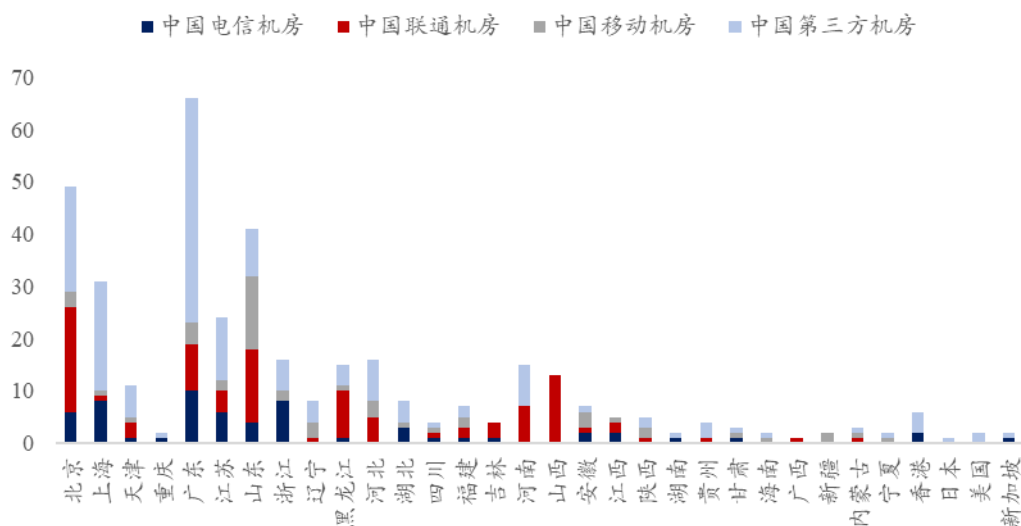
2.2 一线城市 IDC 供需缺口长期存在, 互联网依旧是需求最旺盛的下游行业

一线城市 IDC 需求旺盛, 供需缺口长期存在。一线城市信息产业更为发达, 根据工信部统计, 截至 2018 年年底, 我国互联网企业前 100 强中有 62%的企业都分布在北京、上海和广东等地区。根据 IDCC 出版的《中

国 IDC 咨询》，就电信机房而言，北京、上海、广东和山东排名居前列，根据数据中心白皮书，2018 年北京及周边、上海及周边和广州及周边的数据中心可用机架数量和位列全国前三名。

一线城市控制能耗并加大限建政策执行力度，部分 IDC 项目将逐渐延伸至周边城市。由于电力资源和土地资源限制，一线城市对于 IDC 的能耗指标和建设政策越加严格，使得北京、上海和广州等地区 IDC 供需缺口将长期存在。IDC 服务商选择向北京、上海、广州的周边区域布局，中国 IDC 业务市场将形成以京津冀、长三角、大湾区为代表的城市群发展格局，以此承载区域内日益增长的客户需求。

图6：数据中心布局以一线城市为主



资料来源：IDCC-《中国 IDC 咨询》，东兴证券研究所

互联网企业依旧是 IDC 主要需求来源。移动流量爆发导致国内 IDC 产业近十年得以快速发展，但是由于国内企业上云时间分布不均匀，大部分金融企业选择自建 IDC，导致国内 IDC 下游并不如美国 IDC 下游行业丰富，我们认为未来国内 IDC 业务需求主要来自于互联网企业 IDC 业务市场规模的增长。新增需求集中体现在 5G 时代兴起的物联网、VR/AR 等新兴技术的广泛商用，带来内容和场景上的扩充，进而提升 IDC 需求的量级与精细度。

3. 聚焦互联网需求，上架率爬坡将进一步提升公司盈利能力

奥飞数据深耕华南 IDC 市场，目前在华南 IDC 已具备一定先发优势，公司下一步将积极扩展北京及其周边城市机会，定增预案预扩展廊坊讯云数据中心二期项目，预计项目落实后将进一步扩大公司业务规模，抢占一线城市市场。扩张项目的同时，公司将聚焦互联网需求，直接面向头部互联网企业展开合作有利于公司快速提升机柜上架率，提高公司盈利能力。

3.1 拓展北京/上海等一线城市 IDC 项目，保障未来业绩增长

公司锚定京津冀地区 IDC 需求, 合作大客户快速提升上架率。公司在 2019 年分别并表了北京云基和北京德昇, 北京项目公司积极接触互联网头部企业, 北京地区上架率得到明显提升略超预期, 公司北京地区扩建 IDC 机柜数于 2020 年年初顺利交付后, 整体机柜数量已接近 9000 个。

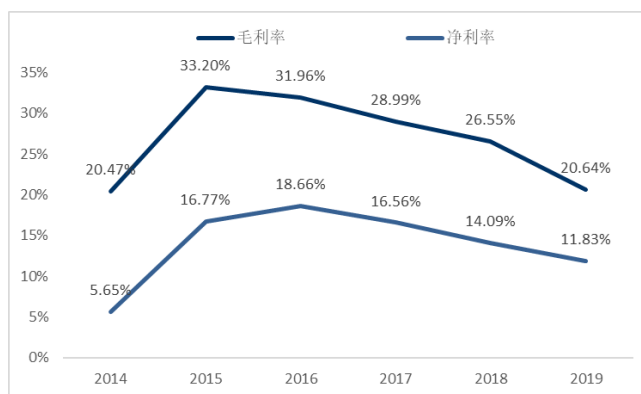
非公开发行预建设廊坊讯云数据中心二期, 进一步提升公司在一线城市的竞争力。2020 年公司重点推进京津冀地区及广州定制化项目: 1) 完成北京数据中心部分扩容; 2) 完成廊坊数据中心的部分建设, 预计年内将交付 1,500 到 3,000 个机柜; 3) 2020 年广州数据中心将根据终端客户需求定制化建设, 预计在年内交付。公司于 3 月 11 日发布非公开发售预案, 本次非公开发行股票建设廊坊讯云数据中心二期。预计北京、廊坊和广州数据中心机房建设完成将使得公司拥有的自建机柜数量明显上升, 在提升上市公司的整体收入规模和增强公司整体盈利能力的同时, 有助于进一步提高公司的综合竞争力, 提升公司 IDC 行业的行业地位。

3.2 公司将专注于头部企业合作转向批发型数据中心

公司华南区域 IDC 业务上架率基本保持稳定。公司已成长为华南地区核心 IDC 服务商, 华南地区主要是零售型模式获得客户, 目前广州地区的 IDC 基本保持 60%-70% 的上架率水平, 客户集中在广州地区的互联网企业。IDC 零售模式下游客户较分散, 该模式下毛利率较高, 盈利水平相对较高。零售模式取决于公司品牌知名度和销售能力, 上架率容易进入瓶颈期, 同时也和整体经济形势联动性较强。

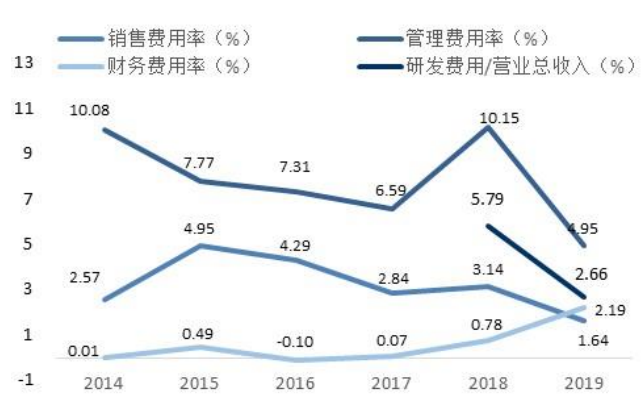
IDC 整体下游景气度集中在头部互联网企业, 公司向批发型 IDC 积极靠拢。目前公司广州地区以零售型为主, 北京及周边地区的 IDC 项目公司已开始战略转型合作头部企业, 快速完成较高上架率, 公司未来储备的项目积极靠拢互联网大企业, 预计未来随着上架率提升, 公司毛利率水平将有改观。同时批发型面向大客户, 预计未来公司销售费用率将延续 19 年水平。

图7: 奥飞数据毛利率及净利率



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图8: 奥飞数据费用率



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

4. 投资建议与风险提示

4.1 盈利预测及投资评级

随着中央对 IDC 领域重视程度提高，预计地方将出具相应扶持政策，粤港澳区 IDC 将迎来新的发展机遇。作为深耕华南地区 IDC 市场的核心服务商，公司将立足华南优势区域，同时扩展京津冀地区 IDC 项目，以批发型模式靠拢互联网客户。新冠疫情的影响下，大量线下场景扩展至线上，流量增速将进一步提升。疫情刺激云视讯及短视频行业渗透率，大流量场景的扩展将是不可逆趋势发展，具备核心区域 IDC 布局的企业将充分受益。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.57、2.04、2.70 亿元，对应 EPS 分别为 1.12、1.45、1.92 元。当前股价对应 PE 值分别为 64、50、37 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

4.2 风险提示

公司 IDC 项目扩张不及预期，IDC 上架率不及预期，行业竞争加剧。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产合计	654	368	1209	1408	2101	营业收入	411	883	1045	1487	1991	
货币资金	311	57	428	352	644	营业成本	302	701	798	1119	1486	
应收账款	123	137	237	284	416	营业税金及附加	0	0	1	1	1	
其他应收款	5	18	21	30	40	营业费用	13	14	17	24	30	
预付款项	36	100	158	250	365	管理费用	18	20	25	35	47	
存货	119	0	313	438	582	财务费用	3	19	49	74	100	
其他流动资产	60	49	49	49	49	研发费用	24	23	32	42	59	
非流动资产合计	427	1262	1180	1512	1896	资产减值损失	3.69	0.00	2.09	1.93	1.34	
长期股权投资	37	56	31	42	43	公允价值变动收益	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00	
固定资产	219	544	693	945	1268	投资净收益	6.87	3.88	3.58	4.78	4.08	
无形资产	2	8	8	7	7	加:其他收益	4.00	5.29	40.80	16.70	10.00	
其他非流动资产	86	196	95	126	139	营业利润	58	107	166	212	280	
资产总计	1081	1630	2389	2920	3997	营业外收入	9.89	10.73	0.50	2.00	2.00	
流动负债合计	443	531	1290	1655	2514	营业外支出	0.02	0.54	0.19	0.25	0.33	
短期借款	234	270	856	1141	1747	利润总额	68	117	166	214	282	
应付账款	73	165	187	261	348	所得税	10	13	8	10	12	
预收款项	6	37	60	102	152	净利润	58	104	158	204	270	
一年内到期的非流动负	0	14	5	6	8	少数股东损益	0	1	0	0	0	
非流动负债合计	67	410	259	259	259	归属母公司净利润	58	104	158	204	270	
长期借款	0	258	258	258	258	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
应付债券	0	0	0	0	0							
负债合计	510	942	1549	1914	2774	成长能力						
少数股东权益	0	2	2	2	2	营业收入增长	8.53%	114.79%	18.39%	42.25%	33.88%	
实收资本(或股本)	65	117	141	141	141	营业利润增长	-18.30%	84.35%	54.86%	27.75%	32.28%	
资本公积	320	268	268	268	268	归属于母公司净利润	-7.66%	79.17%	52.12%	29.24%	32.39%	
未分配利润	169	273	389	537	734	获利能力						
归属母公司股东权益合	571	686	838	1003	1222	毛利率(%)	26.55%	20.64%	23.63%	24.77%	25.37%	
负债和所有者权益	1081	1630	2389	2920	3997	净利率(%)	14.09%	11.83%	15.11%	13.72%	13.57%	
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	总资产	5.36%	6.37%	6.61%	6.99%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	10.14%	15.13%	18.84%	20.33%	22.11%	
经营活动现金流	-62	136	-71	161	326	偿债能力						
净利润	58	104	158	204	270	资产负债率(%)	47%	58%	65%	66%	69%	
折旧摊销	27.07	75.45	71.64	90.72	119.09	流动比率	1.48	0.69	0.94	0.85	0.84	
财务费用	3	19	49	74	100	速动比率	1.28	0.69	0.69	0.59	0.60	
应收账款减少	-28	-14	-101	-47	-132	营运能力						
预收帐款增加	3	31	23	42	50	总资产周转率	0.56	0.65	0.52	0.56	0.58	
投资活动现金流	-238	-556	-33	-409	-488	应收账款周转率	4	7	6	6	6	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.12	7.42	5.93	6.62	6.53	
长期股权投资减少	0	0	27	-11	-2	每股指标(元)						
投资收益	7	4	4	5	4	每股收益(最新摊薄)	0.91	0.88	1.12	1.45	1.92	
筹资活动现金流	487	260	476	172	454	每股净现金流(最新摊	2.87	-1.36	2.64	-0.54	2.07	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	8.76	5.84	5.94	7.12	8.67	
长期借款增加	0	258	0	0	0	估值比率						
普通股增加	16	52	23	0	0	P/E	78.52	81.19	63.80	49.36	37.29	
资本公积增加	239	-52	0	0	0	P/B	8.16	12.24	12.02	10.04	8.24	
现金净增加额	187	-160	372	-76	291	EV/EBITDA	55.16	46.40	40.26	30.99	23.69	

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业事件点评报告	通信行业事件点评新基建在路上, 5G 与 IDC 加速跑	2020-03-08
公司深度报告	紫光股份 (000938): 企业网龙头发力运营商市场	2020-02-14
公司深度报告	移远通信 (603236): 具备规模优势的优质物联网模组龙头	2019-12-30
行业报告	紫光国微 (002049.SZ) / 紫光股份 (000938.SZ): 紫光集团系列报告之一, “芯云一体” 布局成型, 全面打造中国三星	2019-12-11
行业事件点评报告	通信行业事件点评: 5G 商用开启, 静待流量爆发	2019-11-04

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

TMT 首席分析师：刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

研究助理简介

研究助理：李娜

理论经济学硕士，电子信息工程学士，2018 年加入东兴证券从事通信行业研究。

研究助理：李美贤

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券通信组。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526