

H1 业绩稳健增长，继续看好 IDC 新秀长期发展

买入 (维持)

2020 年 08 月 25 日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	883	903	1,366	1,893
同比 (%)	114.8%	2.3%	51.2%	38.6%
归母净利润 (百万元)	104	159	233	326
同比 (%)	79.2%	53.6%	46.0%	40.2%
每股收益 (元/股)	0.52	0.80	1.17	1.63
P/E (倍)	97.48	63.45	43.46	30.99

投资要点

■ **事件:** 8 月 24 日奥飞数据公布 2020 年上半年业绩, 上半年实现营业收入 3.76 亿元, 同比减少 36.98%, 实现归母净利润 1.03 亿元, 同比增长 69.50%。

■ **H1 营收遇阶段性下滑, 仍看好长期业绩空间:** 2020 年 H1 公司营收同比下降 36.98%, 主要系公司存量系统集成业务还未完工交付, 未结转收入所致。得益与紫晶存储的投资收益, 公司 2020 年 H1 归母净利润同比增长 69.50%; **剔除投资收益后, 实现归母净利润 0.50 亿元, 同比下降 0.76%。**公司 2018-2020 年交付和并购的自建数据中心业务逐步释放, 随着上架率提升, 自建数据中心业务收入、利润持续增长: 截至 2020 年 6 月末, 公司自建数据中心可用机柜数量超过 9600 个, 机房总使用面积已超过 60200 平方米。我们认为, 公司长期经营状况良好, 未来业绩有望持续稳步提升。

■ **深耕环一线城市, 积极开拓新市场: 奥飞在广州、深圳、北京、海南、南宁积极布局自建数据中心, 成为华南地区有影响力的 IDC 服务商:** 6 月 11 日, 公司宣布拟收购上海永丽 100% 股权, 并在上海建设数据中心, 通过内生与外延并举, 紧紧围绕以一线城市为中心, 全国布局战略, 预计到 2021 年, 机柜数将达到 2~2.5 万个, 将大幅度地增加公司产业规模。同时, 公司凭借多年的 IDC 服务经验, 良好的产品技术与服务质量, 获得了市场的认可, **目前与众多知名网络游戏、门户、流媒体企业及其他企事业单位保持长期合作关系。**我们认为, 随着奥飞数据市场的扩大以及机柜数的稳步提升, 未来业绩有望持续稳步提升。

■ **政策红利不断, IDC 景气度加速向上:** 1) **政策方面:** 2020 年 3 月中央首次将 IDC 列入科技新基建范畴, 强调 5G、大数据中心等数字化基础设施作为新型基础设施的核心, 应当与网络用户增长、流量需求以及经济发展相匹配; 2) **需求角度来看:** 5G 创新应用以及物联网应用的逐步落地, 有望带动流量需求的百倍增长, 预计有望带动云计算及上游 (IDC、光模块、服务器路由器、可视化) **未来三年复合增速 20%-30% 以上。**因此我们认为, 公司将持续受益 IDC 行业景气度加速向上, 长期业绩具备确定性和可持续性。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们持续看好奥飞数据未来业绩增长, 我们预计 2020 年-2022 年奥飞数据营业收入分别为 9.03 亿元、13.66 亿元以及 18.93 亿元, 实现归母净利润分别为 1.59 亿元、2.33 亿元及 3.26 亿元, EPS 分别为 0.80 元、1.17 元及 1.63 元, 对应的估值分别为 63.45 倍、43.46 倍以及 30.99 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** IDC 产业政策持续收紧, 行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.66
一年最低/最高价	17.16/65.96
市净率(倍)	14.75
流通 A 股市值(百万元)	5189.44

基础数据

每股净资产(元)	3.90
资产负债率(%)	66.83
总股本(百万股)	199.71
流通 A 股(百万股)	102.44

相关研究

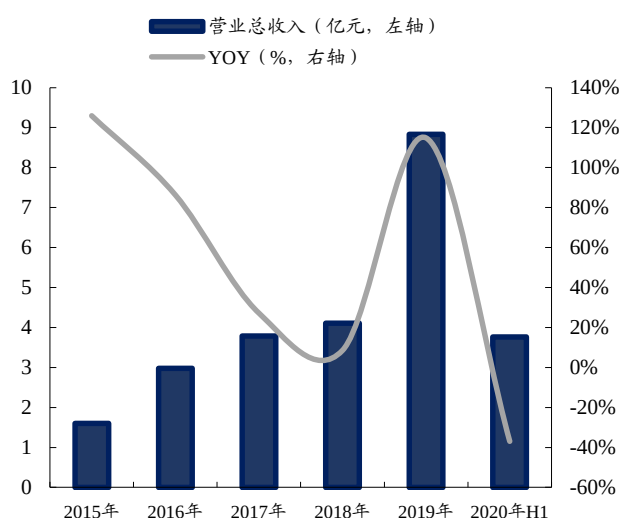
- 1、《奥飞数据 (300738): 收购上海永丽, 储备一线城市资源, 强化全国重点区域业务部署》
2020-06-12
- 2、《奥飞数据 (300738): Q1 业绩超预期, 规模增长+客户拓展, 持续看好未来业绩持续增长》
2020-04-23
- 3、《奥飞数据 (300738): 奥飞数据: IDC 后起之秀乘风启航》
2020-03-20

1. 业务逐步释放，上架率稳定提升，利润持续增长

2020 年 H1 公司营收同比下降 36.98%，主要系 2019 年上半年系统集成业务 3.27 亿元全部完工确认收入、未结转收入所致。

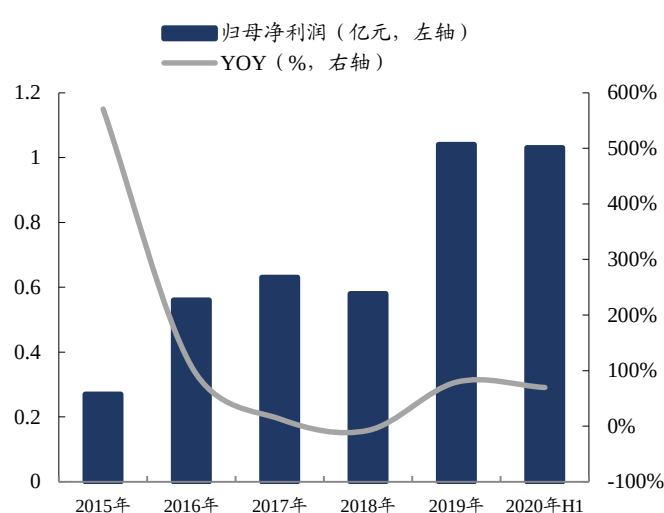
得益与紫晶存储的投资收益，2020 年 H1 公司归母净利润同比增长 69.50%；剔除投资收益后，实现归母净利润 0.50 亿元，同比下降 0.76%。

图 1：奥飞数据营业收入



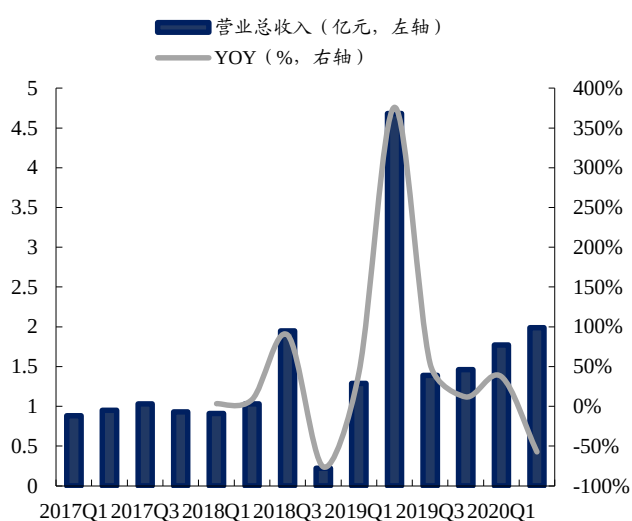
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 2：奥飞数据归母净利润



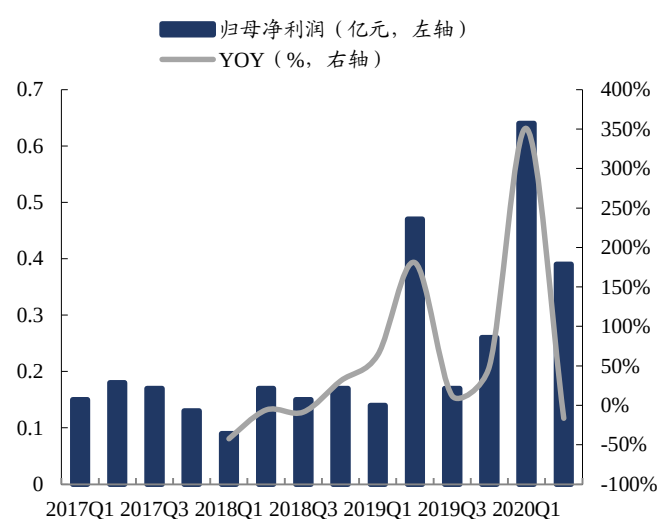
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 3：奥飞数据单季度营业收入



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 4：奥飞数据单季度归母净利润



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2020 年 H1 公司 2018-2020 年交付和并购的自建数据中心业务逐步释放，随着上架

率提升，自建数据中心业务收入、利润持续增长。截至 2020 年 6 月末，公司自建数据中心可用机柜数量超过 9600 个，机房总使用面积已超过 60200 平方米。

从细项产品角度来看：

2020 年 H1 公司 **IDC 服务**实现收入 3.42 亿元，占比 90.88%，**YOY+69.62%**。

其他互联网综合服务实现收入 0.34 亿元，占比 9.12%，YOY-52.37%。

表 1：奥飞数据细项产品收入（百万元）

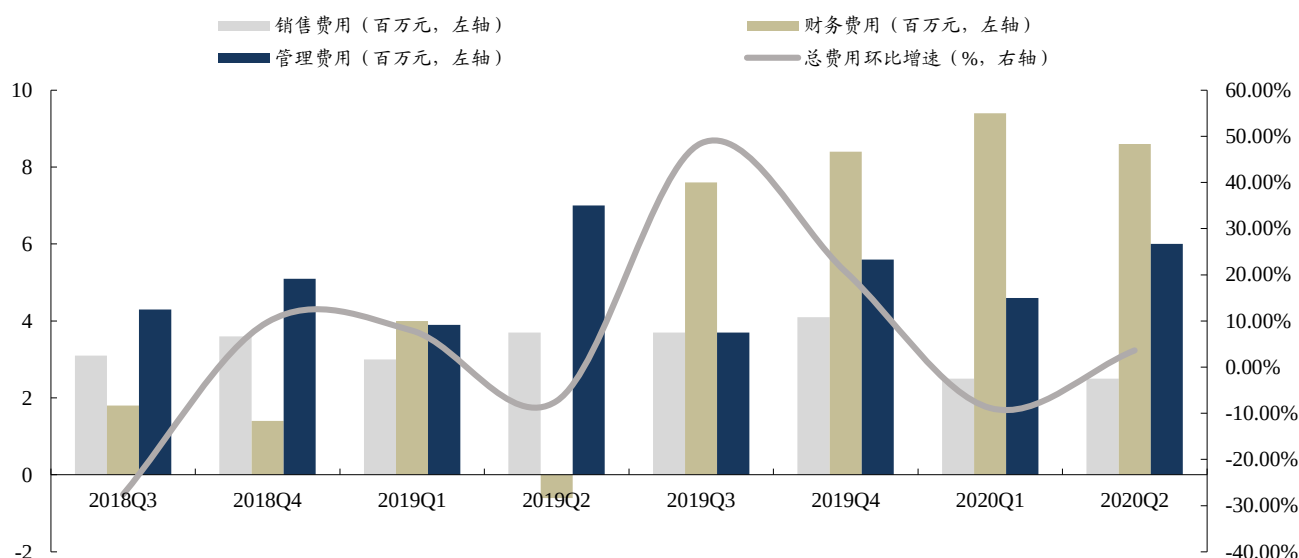
	2018 年年报	2019 年中报	2019 年年报	2020 年中报
IDC 服务	300.9	201.6	446.7	342.0
系统集成项目		323.4	327.4	
其他互联网综合服务	110.1	72.1	108.8	34.3

数据来源：WIND，东吴证券研究所

2020 年 H1 受疫情影响，公司销售费用同比下降 24.8%，管理费用同比下降 17.8%。

财务费用同比增长 431.5%，主要系公司上半年融资规模增加使得利息支出大幅增加。

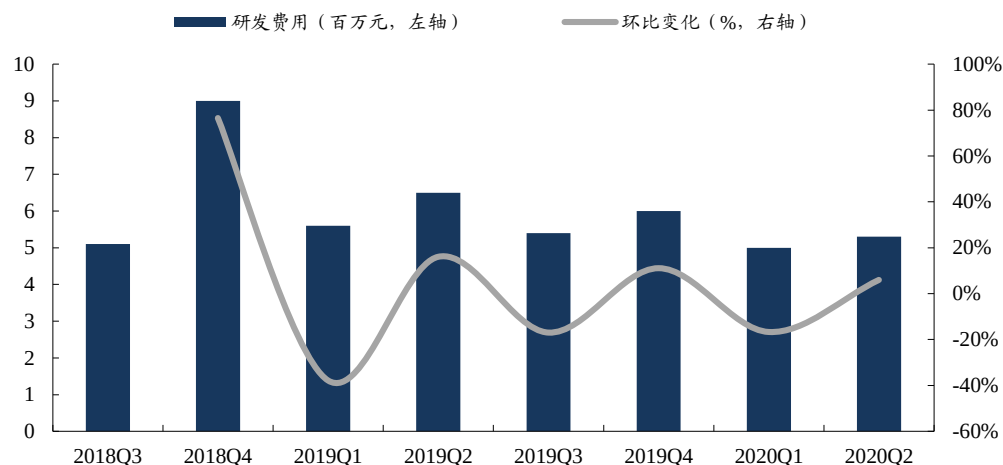
图 5：奥飞数据期间费用变化



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2020 年 H1 受疫情影响，研发费用较 2019 年 H1 相比小幅降低。发生研发费用 0.1 亿元，YOY-14.88%，研发费用占营业总收入的 2.66%。

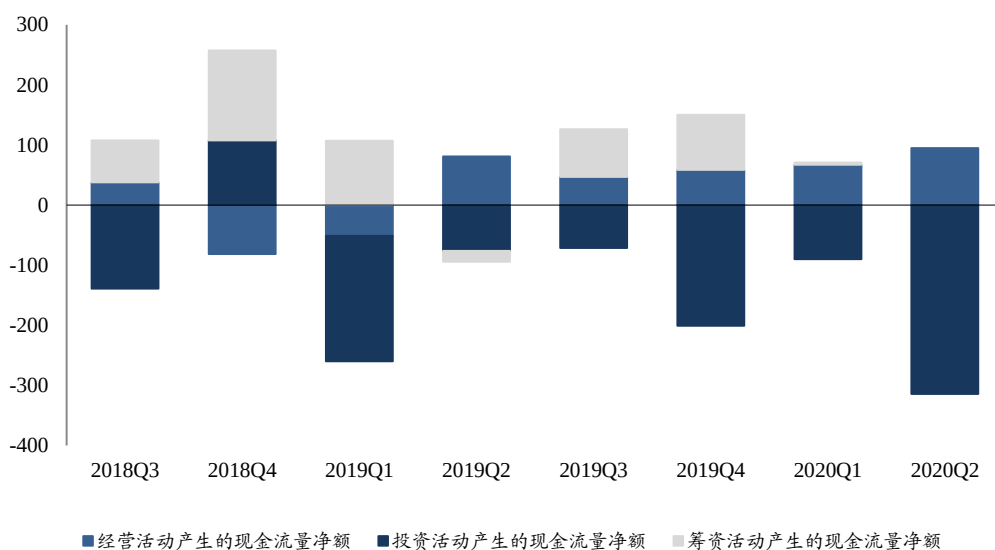
图 6：奥飞数据单季度研发费用



数据来源：WIND，东吴证券研究所

经营活动现金流大幅增长：2020 年 H1 公司经营活动现金流净额为 1.62 亿元，Q2 较 Q1 增加 0.28 亿元。其中经营性现金流 YOY433.01%，主要系 H1 公司系统集成业务及服务器代理转售业务产生的经营现金流量净额导致。

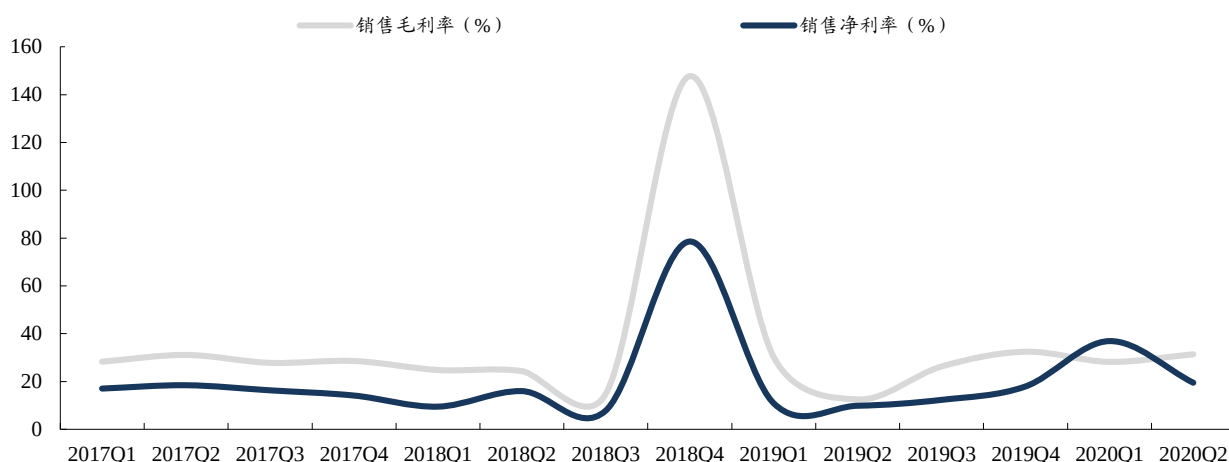
图 7：奥飞数据单季度现金流情况（百万元）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

毛利率显著提升：2020 年 H1 公司毛利率为 29.94%，较 2019 年 H1 上涨 13.54pp；实现净利率 27.76%，较上年 H1 下降 17.57pp。

图 8：奥飞数据销售毛利率和净利率



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2. 深耕环一线城市，资源及客户优势显著，IDC 后起之秀

1. 政策红利不断，IDC 景气度加速向上：

1) **政策角度来看：**2020 年 3 月中央首次将 IDC 列入科技新基建范畴，强调 5G、大数据中心等数字化基础设施作为新型基础设施的核心，应当与网络用户增长、流量需求以及经济发展相匹配。

2) **需求角度来看：**5G 创新应用以及物联网应用的逐步落地，有望带动流量需求的百倍增长，预计有望带动云计算及上游 (IDC、光模块、服务器路由器、可视化) 未来三年复合增速 20%-30% 以上。

因此，我们认为，公司将持续受益 IDC 行业景气度加速向上，长期业绩具备确定性和可持续性。

2. 深耕环一线城市，积极开拓新市场：

奥飞在广州、深圳、北京、海南、南宁积极布局自建数据中心，成为华南地区有影响力的 IDC 服务商。

6 月 11 日，公司宣布拟收购上海永丽 100% 股权，并在上海建设数据中心，通过内生与外延并举，紧紧围绕以一线城市为中心，全国布局战略，预计到 2021 年，机柜数将达到 2~2.5 万个，将大幅度地增加公司产业规模。

图 7：奥飞数据数据中心一览（官网披露）

数据中心名称	数据中心标准	建设方式	建筑面积 (m ²)	制冷方式	电源改造	地区	供电等级	UPS 方式
广州金发数据中心	T3+	自建	2800	风冷/N+1	支持	华南	双路市电	在线式/2N
广州神舟数据中心	T4	自建	7200	风冷/N+1	支持	华南		
深圳福田保税区数据中心	T3+	自建	4000	风冷/N+1	支持	华南		
海南金鹿数据中心	T3+	自建	3000	风冷/N+1	支持	华南		
北京 M8 数据中心	T3+	自建	6000	水冷	支持	华北		
南宁电信数据中心	电信四星级	合作	1000	水冷	不支持	华南		
桂林电信七星数据中心	电信三星级	合作	2300	水冷/N+1	不支持	华南		
佛山电信数据中心	T3+	合作	12200	水冷/N+1	不支持	华南		
化龙数据中心	T3+	合作	24000	水冷/N+1	不支持	华南		
人民中数据中心	T3+	合作	15673	风冷/N+1	不支持	华南		
上海宝山云计算数据中心	T3+	合作	14000	水冷/N+1	支持	华东		
北京信息港数据中心	T3+	合作	30000	水冷/N+1	不支持	华北		
北京国门数据中心	T3+	合作	4000	水冷/N+1	支持	华北		

数据来源：奥飞数据官网，东吴证券研究所

同时，公司凭借多年的 IDC 服务经验，良好的产品技术与服务质量，获得了市场的认可，目前与众多知名网络游戏、门户、流媒体企业及其他企事业单位保持长期合作关系。我们认为，随着奥飞数据市场的扩大以及机柜数的稳步提升，未来业绩有望持续稳步提升。

3. 盈利预测与评级

我们持续看好奥飞数据未来业绩增长，我们预计 2020 年-2022 年奥飞数据营业收入分别为 9.03 亿元、13.66 亿元以及 18.93 亿元，实现归母净利润分别为 1.59 亿元、2.33 亿元及 3.26 亿元，EPS 分别为 0.80 元、1.17 元及 1.63 元，对应的估值分别为 63.45 倍、43.46 倍以及 30.99 倍，维持“买入”评级。

4. 风险提示

IDC 产业政策持续收紧，行业竞争加剧的风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>