

2021年04月06日

业绩稳健增长，自建规模加速扩张

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:	75.88/31.52
目标价格:		总市值(亿)	158.73
最新收盘价:	41.59	自由流通市值(亿)	148.14
		自由流通股数(百万)	356.18

事件

公司发布 2021Q1 业绩预告，实现归母净利润 2780 万元-3050 万元，同比下降 52.4%-56.7%，实现扣非归母净利润 4290 万元-4570 万元，同比增长 95.4%-108.2%。

► 整体上架率稳步提升，营收、净利润兑现，扣非归母净利润同比大幅上升

公司 2019-2020 年大量交付数据中心项目，分别新增自建机柜数约 4250 个、8800 个，伴随自建机柜数快速增长叠加整体上架率的持续提升，公司主营业务快速兑现。根据公告，2021Q1 营业收入同比增长超过 70%，预计约 3 亿元，扣非归母净利润 4290 万元-4570 万元，同比增长 95.4%-108.2%，主营业务 EBITDA 约为 1.08 亿元-1.12 亿元，同比增长 74.6%-81.1%。

► 非经常性损益项目影响归母净利润同比下滑

报告期内，紫晶存储股票投资收益为-1538.0 万元，而 2020Q1 该项投资收益为 4192.3 万元，属于非经常性损益项目，该差额导致公司 2021Q1 归母净利润同比下滑 52.4%-56.7%。该部分投资收益属于非经常性损益，与公司日常经营无关，且仅反映公允价值的变动值，目前公司持有的紫晶存储股票仍给公司带来盈利。

► 巩固一线 IDC 布局，加速外延扩张

公司 2020 年就华南地区 IDC 资源与阿里签署了长达 8 年的合作备忘录，巩固了华南区域的订单优势。新项目方面，公司在 2021 年计划新增 17,700 个机柜，包括广州南沙数据中心项目、廊坊固安数据中心项目、廊坊讯云的扩容项目和广州阿里项目二期，此外，上海浦东项目和云南昆明项目也进入了筹备阶段。公司通过收购争取土地资源、引入产业基金增资扩股、发行可转债建设项目以进一步拓展自建 IDC 的版图，未来 3 年内的机柜增长确定性较高，将奠定后续发展基础。

投资建议

考虑公司加大机柜投放速度，维持盈利预测不变，剔除掉紫晶存储投资收益外，考虑折旧影响，预计 2021-2023 年归母净利润为 2.0 亿元、2.4 亿元、3.5 亿元，对应现价 PE 分别为 43X/37X/25X，对应 EV/EBITDA 倍数分别为 22.7X/18.0X/12.6X，维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；IDC 建设不及预期风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	883	841	1,437	2,124	3,011
YoY (%)	114.8%	-4.8%	70.9%	47.9%	41.8%
归母净利润(百万元)	104	157	204	241	346
YoY (%)	79.2%	50.9%	30.4%	17.8%	43.8%
毛利率 (%)	20.6%	29.5%	27.7%	26.7%	25.4%
每股收益(元)	0.49	0.74	0.96	1.14	1.63
ROE	15.1%	12.1%	13.6%	13.8%	16.6%
市盈率	84.96	56.31	43.17	36.63	25.48

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

分析师: 柳珺廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

分析师: 刘泽晶

邮箱: liuzj1@hx128.com.cn

SAC NO: S1120520020002

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	841	1,437	2,124	3,011	净利润	158	206	243	349
YoY (%)	-4.8%	70.9%	47.9%	41.8%	折旧和摊销	128	237	391	558
营业成本	593	1,039	1,558	2,245	营运资金变动	-122	-55	49	37
营业税金及附加	1	1	2	3	经营活动现金流	189	448	831	1,106
销售费用	14	27	38	54	资本开支	-721	-2,807	-3,270	-342
管理费用	22	40	57	82	投资	-341	0	0	0
财务费用	45	94	203	246	投资活动现金流	-1,065	-2,771	-3,212	-255
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	480	0	0	0
投资收益	35	36	58	87	债务募资	927	2,415	2,596	-595
营业利润	177	232	273	393	筹资活动现金流	939	2,318	2,390	-845
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	65	-5	9	7
利润总额	177	232	273	393					
所得税	19	27	31	44	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	158	206	243	349	成长能力				
归属于母公司净利润	157	204	241	346	营业收入增长率	-4.8%	70.9%	47.9%	41.8%
YoY (%)	50.9%	30.4%	17.8%	43.8%	净利润增长率	50.9%	30.4%	17.8%	43.8%
每股收益	0.74	0.96	1.14	1.63	盈利能力				
					毛利率	29.5%	27.7%	26.7%	25.4%
					净利率	18.8%	14.3%	11.4%	11.6%
					总资产收益率 ROA	5.3%	3.6%	2.7%	3.8%
					净资产收益率 ROE	12.1%	13.6%	13.8%	16.6%
					偿债能力				
					流动比率	0.62	0.25	0.18	0.25
					速动比率	0.54	0.19	0.14	0.19
					现金比率	0.23	0.07	0.04	0.04
					资产负债率	55.8%	73.8%	80.3%	76.9%
					经营效率				
					总资产周转率	0.29	0.25	0.24	0.33
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.74	0.96	1.14	1.63
					每股净资产	6.12	7.08	8.22	9.85
					每股经营现金流	0.89	2.11	3.92	5.22
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	56.31	43.17	36.63	25.48
					PB	5.70	5.71	4.92	4.11

资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	255	250	259	266
预付款项	77	138	208	297
存货	1	69	52	87
其他流动资产	358	474	678	963
流动资产合计	690	931	1,197	1,613
长期股权投资	77	77	77	77
固定资产	1,175	3,467	6,029	5,479
无形资产	557	834	1,157	1,502
非流动资产合计	2,250	4,821	7,700	7,484
资产合计	2,940	5,751	8,896	9,097
短期借款	611	3,026	5,622	5,027
应付账款及票据	253	419	601	894
其他流动负债	256	280	404	558
流动负债合计	1,119	3,724	6,627	6,479
长期借款	379	379	379	379
其他长期负债	142	142	142	142
非流动负债合计	521	521	521	521
负债合计	1,640	4,245	7,148	6,999
股本	212	212	212	212
少数股东权益	3	5	7	9
股东权益合计	1,301	1,506	1,749	2,098
负债和股东权益合计	2,940	5,751	8,896	9,097

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年证券研究经验，主要关注5G、云相关产业链深度研究。

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。