

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
奥飞数据 (300738)
买入
通信

重大事件快评

(维持评级)

2021年09月23日

数据中心供电方案获批，产能有望加速落地

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

证券分析师：付晓钦

0755-81982929

fuxq@guosen.com

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120003

事项：

近日，公司在公开平台上表示，公司廊坊固安数据中心供电方案已获国家电网通过，作为该区域稀缺的大型数据中心项目已获得众多客户关注，顺利达产后将会对公司规模、营收产生重大促进作用。

国信通信观点：

随着北京地区电力及能耗指标的收紧，廊坊固安成为承接北京地区算力的重要布局点，需求旺盛。公司此前在廊坊地区获批规划建设约 25,000 个 6-8KW 高功率机柜，规划于 2021-2022 年逐步建成交付，意向客户包含多位头部互联网客户，此次供电方案获批有望进一步推进后续需求的正式落地，为未来的业绩增长注入强劲动能，助力产能加速释放。我们维持盈利预测，预计 2021-2023 年公司收入 14.1/19.5/26.7 亿元，同比增 68.2%/38.2%/36.8%。EBITDA 5.4/7.8/10.8 亿元，同比增 72%/44%/39%，对应 21-23 年 PE 倍数分别为 33/24/18 倍，对应 EV/EBITDA=15/10/7X，维持“买入”评级。

评论：

■ 固安数据中心供电方案获批，产能有望加速释放

奥飞数据是华南地区领先第三方 IDC 服务商，自 2004 成立以来，主要向客户提供优质的 IDC 服务和配套网络服务业务，公司此前在廊坊地区获批规划建设约 25,000 个 6-8KW 高功率机柜，规划于 2021-2022 年逐步建成交付。之前意向客户包含多位头部互联网客户，此次订单的签署有望进一步推进后续订单的签署落地，产能有望加速释放。

表1： 公司在建数据中心项目

所在区域	数据中心名称	预计交付日期	规划机柜数	平均功率/KW	估算平均单价/元	主要客群
大湾区地区	广州南沙一期	21-22 年	7,000	4.4	6000	批发为主
	广州南沙二期	2022 年	3,000	4.4	6000	批发为主
华北地区	廊坊固安一期	2021 年	25,000	6-8KW	9000	批发为主
	廊坊固安二期	2022 年		6-8KW	9000	批发为主
	廊坊讯云 (扩容)	2021 年	1,000	6-8KW	9000	批发为主
	天津武清 (并表)	2022 年	12,000	高功率	—	批发为主
华中地区	江西联通	2022 年	-	-	4000	批发为主
合计			54,300			

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理，*价格为估算价格（不含带宽）

■ 立足华南，大力拓展华北市场

公司在 IDC 市场的市占率持续提升，机柜总数保持较快增长。目前公司 IDC 业务主要的模式包括：1) 自建模式，公司自行获取土地、能耗、电力等指标开发建设 IDC 项目；2) 和运营商合作开发（按照双方提供的资源等模式分配收益）；3) 帮助运营商代运营机房，项目具有较高的灵活性。目前公司主要以第一种模式为主，2018-2020 年，公司可用机柜总数保持高速增长，分别达到 3852/8572/17412 个，其中，自有机柜数分别超过 2950/7200/16000 个。

表2: 公司可用机柜资源情况（截至 2021Q2）

区域	数据中心名称	交付日期	模式	机柜数	平均功率/KW	估算平均单价/元	主要客群
大湾区	广州金发	2015	自建	558	2.00	5,000	零售为主
	广州神舟	2019	自建	1,348	2.00	5,000	零售为主
	广州人民中数据中心	2011	租用	-	2.00	5,000	零售为主
	深圳福田保税区	2016	自建	507	2.00	5,000	零售为主
	海南金鹿	2018	自建	520	3.20	4,000	零售为主
	广西联通五象	2019	公司投入为主	514	2.20	4,000	零售为主
华北地区	廊坊讯云	2020	自建	4,519	4.40	6,000	批发为主
	北京德昇亦庄	2019	自建	3,078	4.40	6,000	批发为主
	北京酒仙桥 M8	2018	自建	3,263	4.40	6,000	批发为主
其它				3,276			
可用机柜合计				17,538			

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理，*价格为估算价格（上述价格不含带宽费用）

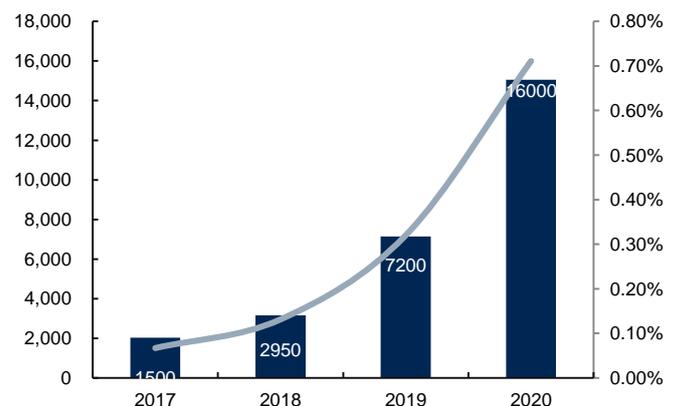
固安数据中心是公司华北战略的重要布局。公司 IDC 资源在华南地区具有传统优势，在保持华南地区的领先基础上，打造粤港澳大湾区数据中心集群，并进一步拓展至华北、华中等地区，持续规划开拓华东地区市场。此次廊坊固安数据中心项目得以顺利推进，将有助于进一步完善公司在华北地区的布局，增强综合竞争实力。

图 1: 公司 IDC 业务规划布局



参考资料：公司年报，国信证券经济研究所整理

图 2: 公司自建机柜数维持快速增长



参考资料：公司年报，国信证券经济研究所整理

■ IDC 需求侧寒冬已过，三季度有望迎来复苏

从上半年云厂商的资本开支、设备厂商的出货量情况来看，整体的需求景气度不高，位于处于周期底部的阶段，我们认为，主要由于 2020 年受疫情影响云计算及大型互联网企业纷纷加大了算力资源的储备，上半年仍然处于资源消耗期。从市场结构上看，非云计算厂商的占比逐步提升，大型互联网、企业客户等对第三方 IDC 厂商收入贡献进一步提升，整个产业链的客群结构持续多元化。

从产业链发展逻辑上看，我们认为，下半年为新一轮需求改善起点，整体需求端在下半年预期将得到改善，明年仍有望维持较高景气度；随着 2021 年初新开工智慧城市等项目集中交付，3、4 季度服务器出货及 IDC 上架亦有望快速提升。从情绪上看，我们认为，更明确的复苏信号，如芯片/服务器厂商同比增长，云厂商的资本开支提升，亦或是新订单的释放均有望验证产业链逻辑，进一步提振整个市场的投资情绪。

■ 投资建议：公司业绩确定性增强，行业复苏在即，维持“买入”评级

电力指标是数据中心建设发展的关键项，公司廊坊固安数据中心电力获批有望进一步增强未来业绩的确定性，同时受益于行业景气度提升，我们维持盈利预测，预计 2021-2023 年收入 14.1/19.5/26.7 亿元，同比增 68.2%/38.2%/36.8%。EBITDA 5.4/7.8/10.8 亿元，同比增 72%/44%/39%，对应 21-23 年 PE 倍数分别为 33/24/18 倍，对应 EV/EBITDA=15/10/7X，维持“买入”评级。

■ 可比公司估值

公司目前股价对应 21-23 年 PE 倍数分别为 33/24/18 倍；对应 2021-2023 年 EV/EBITDA 倍数分别为

表 1: 可比公司估值(PE)

代码	公司简称	股价 /元	总市值/亿元	EPS			PE		
				2020Y	2021E	2022E	2020Y	2021E	2022E
603881.SH	数据港	32.72	107.62	0.58	0.9	1.39	56.41	36.36	23.54
600845.SH	宝信软件	68.49	867.59	1.10	1.50	2.10	62.26	45.66	32.61
300383.SZ	光环新网	13.44	207.40	0.59	0.66	0.78	22.78	20.36	17.23
	平均			0.76	1.02	1.42	47.15	34.13	24.46
300738.SZ	奥飞数据	18.14	69.23	0.74	0.55	0.77	24.51	32.98	23.56

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（2021.09.22），光环新网、数据港为 WIND 一致预期，其余为国信证券经济研究所预测

表 2: 可比公司估值 (EV/EBITDA)

代码	公司简称	股价	总市值/亿美元 元(元)	EBITDA			EV/EBITDA		
				2020Y	2021E	2022E	2020Y	2021E	2022E
9698.HK	万国数据	60.90	756.75	26.80	37.40	49.10	25.81	18.49	14.09
VNET.O	世纪互联	21.80	202.27	13.20	17.30	23.20	12.39	9.45	7.05
300383.SZ	光环新网	14.36	221.59	16.01	19.18	23.02	12.95	10.81	9.01
600845.SH	宝信软件	73.83	931.04	18.63	20.81	26.64	46.57	41.70	32.57
CD.O	秦淮数据	12.59	294.92	4.70	11.70	18.70	47.16	18.95	11.85
603881.SH	数据港	35.56	141.55	5.41	6.40	8.91	24.44	20.67	14.84
	平均						27.51	19.30	14.26
300738.SZ	奥飞数据	19.06	84.4	3.48	5.38	7.75	23.24	15.03	10.44

资料来源：Bloomberg、Wind，国信证券经济研究所整理（2021.09.22），万国、奥飞、宝信为国信证券经济研究所预测，其余为 WIND、Bloomberg 一致预期

风险提示

1、IDC 建设进度低于预期；2、云计算厂商资本开支不及预期；3、服务器出货量不及预期；4、能耗指标边际收紧。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	255	208	173	212
应收款项	285	390	515	783
存货净额	1	211	300	423
其他流动资产	150	240	0	0
流动资产合计	690	1049	988	1418
固定资产	1223	1797	2326	2682
无形资产及其他	557	635	713	791
投资性房地产	392	392	392	392
长期股权投资	77	77	77	77
资产总计	2940	3950	4497	5360
短期借款及交易性金融负债	697	1383	1567	1770
应付款项	253	423	524	827
其他流动负债	170	182	259	364
流动负债合计	1119	1988	2350	2960
长期借款及应付债券	379	379	379	379
其他长期负债	142	142	142	142
长期负债合计	521	521	521	521
负债合计	1640	2508	2871	3481
少数股东权益	3	5	6	9
股东权益	1297	1437	1620	1870
负债和股东权益总计	2940	3950	4497	5360

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.74	0.58	0.75	0.99
每股红利	0.25	0.23	0.29	0.40
每股净资产	6.12	4.52	5.09	5.88
ROIC	11%	9%	9%	11%
ROE	12%	15%	17%	20%
毛利率	30%	23%	21%	21%
EBIT Margin	25%	17%	16%	16%
EBITDA Margin	37%	38%	39%	40%
收入增长	-5%	68%	38%	37%
净利润增长率	51%	35%	31%	37%
资产负债率	56%	64%	64%	65%
息率	1.2%	1.7%	2.2%	3.0%
P/E	24.5	32.9	23.6	15.2
P/B	3.3	4.5	4.0	3.4
EV/EBITDA	23.2	15.0	10.4	7.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	841	1414	1953	2673
营业成本	593	1095	1539	2114
营业税金及附加	1	2	3	4
销售费用	14	23	32	44
管理费用	22	53	65	81
财务费用	45	0	0	0
投资收益	35	0	0	0
资产减值及公允价值变动	1	(3)	(3)	(3)
其他收入	(25)	0	0	0
营业利润	177	238	311	427
营业外净收支	(0)	2	2	2
利润总额	177	240	313	429
所得税费用	19	26	34	47
少数股东损益	2	2	3	4
归属于母公司净利润	157	212	276	379

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	157	212	276	379
资产减值准备	(6)	183	43	39
折旧摊销	112	263	346	424
公允价值变动损失	(1)	3	3	3
财务费用	45	0	0	0
营运资本变动	185	(42)	248	56
其它	7	(181)	(42)	(37)
经营活动现金流	454	438	875	865
资本开支	(779)	(1100)	(1000)	(900)
其它投资现金流	7	0	0	0
投资活动现金流	(793)	(1100)	(1000)	(900)
权益性融资	480	0	0	0
负债净变化	121	0	0	0
支付股利、利息	(53)	(72)	(94)	(129)
其它融资现金流	(78)	686	185	202
融资活动现金流	537	615	91	74
现金净变动	199	(48)	(34)	39
货币资金的期初余额	57	255	208	173
货币资金的期末余额	255	208	173	212
企业自由现金流	(293)	(664)	(126)	(36)
权益自由现金流	(251)	23	58	167

相关研究报告

《奥飞数据-300738-21 年半年报点评：营收基本符合预期，积极推进 IDC+双碳战略》 ——2021-08-22

《奥飞数据-300738-深度报告：华南领先 IDC 厂商，锐意进取全国市场》 ——2021-07-19

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032