

奥飞数据 (300738)

公司研究/点评报告

Q3 业绩同环比双增，毛利率改善明显

—奥飞数据 2021 年三季度报点评

点评报告/通信

2021 年 10 月 28 日

一、事件概述

2021 年 10 月 26 日，公司发布 2021 年第三季度报告，2021 年前三季度公司实现营收 9.24 亿元，同比增长 55.94%；归母净利润 1.23 亿元，同比增长 3.07%。

二、分析与判断

业绩：Q3 收入利润同比高增，毛利率改善明显

(1) **收入侧**：21Q3 单季度实现营收 3.36 亿元，同比+55.08%，环比+9.09%。在电价上涨、PUE 政策趋严的背景下，公司 IDC 建设有序推进，多个项目进入交付期，驱动 21Q3 营收同比大增。(2) **成本侧**：前三季度，公司毛利率达到 30.70%，同比提高了 1.99pcts，21Q3 单季度毛利率同环比双增，我们判断毛利率的提升源自上架率的提高，21Q1 公司上架率超过 73%，较 2020 年末的 63.8%提高了 9.2pcts。(3) **利润侧**：21Q3 实现归母净利润 0.50 亿元，同比+198.62%，环比+13.64%，归母净利润连续 2 个季度同环比双增。另一方面，21Q1-21Q3 公司 EBITDA 达到 3.6 亿元，同比+42.88%，同比高速增长。

基本面：供给侧改革+云厂商 CAPEX 回暖，公司项目储备充足发展动力强劲

(1) **行业层面**：**a.供给端来看**，“双碳”背景下，能耗双控政策持续推进，行业供给侧改革进行中，行业面临洗牌重构，在此背景下我们认为公司将凭借出色的运维能力、能耗管控能力以及拥有的核心 IDC 资源禀赋强者恒强。**b.需求端来看**，国内 BAT 的 CAPEX 环比增速从 20Q4 起持续抬升，其中百度 21Q2 的 CAPEX 同比+92.27%，环比+66.51%，同环比双双高增，我们判断 21Q4 云厂商资本开支将迎来拐点，行业需求将有所回暖。

(2) **公司层面**：IDC 项目持续推进，a.推进廊坊扩容项目（约 1000 个）、廊坊新建项目（25000 个机柜）、广州南沙数据中心项目（超过 10000 个机柜）；b.收购天津盘古云泰，计划建设拥有不超过 12000 个高功率机柜的数据中心；c.在昆明市新建的 IDC 项目一期容量约为 3300 个机柜；d.与江西联通合作的 IDC 项目容量达 2200 个机柜；e.向百度提供 2000 个高功率数据中心机柜，项目合作总收入预计约为 10 亿元。

三、投资建议

公司 IDC 项目储备充足，运维能力和能耗管控能力出色，业绩具备长期可持续性。预计公司 21-23 年归母净利润为 1.96/2.65/3.65 亿元，对应 PE 为 40/30/21X，行业可比公司光环新网、数据港、科华数据、宝信软件 21 年平均 PE 为 43X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业竞争加剧；新项目上架进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	841	1,438	1,898	2,470
增长率（%）	-4.8%	71.1%	32.0%	30.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	157	196	265	365
增长率（%）	50.9%	25.3%	34.8%	38.1%
每股收益（元）	0.78	0.51	0.69	0.96
PE（现价）	26.3	39.8	29.5	21.4
PB	3.3	4.8	3.8	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

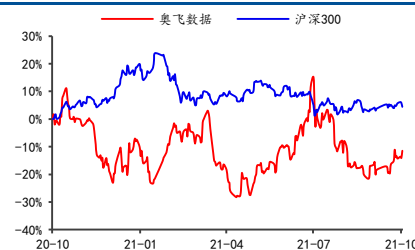
当前价格：20.45 元

交易数据

2021-10-27

近 12 个月最高/最低(元)	46.3/16.58
总股本（百万股）	382
流通股本（百万股）	378
流通股比例（%）	99.13
总市值（亿元）	78
流通市值（亿元）	77

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：马天诣

执业证 S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：方继书

执业证 S0100121050046

电话：021-80508468

邮箱：fangjishu@mszq.com

相关研究

- 1.【民生通信】IDC 行业深度：供给侧改革加速，行业洗牌重构-211026

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	841	1,438	1,898	2,470
营业成本	593	1,028	1,354	1,749
营业税金及附加	1	2	3	3
销售费用	14	25	32	40
管理费用	22	45	50	70
研发费用	22	46	61	77
EBIT	189	291	399	531
财务费用	45	105	135	153
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	35	35	35	35
营业利润	177	223	300	415
营业外收支	(0)	(1)	(1)	(1)
利润总额	177	223	300	415
所得税	19	25	33	46
净利润	158	198	267	369
归属于母公司净利润	157	196	265	365
EBITDA	317	463	619	800
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	255	650	1323	1602
应收账款及票据	248	321	401	496
预付款项	77	98	115	133
存货	1	0	1	1
其他流动资产	62	62	62	62
流动资产合计	690	1345	2123	2945
长期股权投资	77	112	147	182
固定资产	1175	1558	1940	2323
无形资产	557	557	557	557
非流动资产合计	2250	2904	3454	3956
资产合计	2940	4249	5577	6901
短期借款	611	550	605	665
应付账款及票据	253	366	449	526
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	1119	1250	1445	1653
长期借款	379	417	455	493
其他长期负债	114	924	1576	1998
非流动负债合计	521	1369	2059	2518
负债合计	1640	2619	3504	4171
股本	212	382	382	382
少数股东权益	3	5	8	12
股东权益合计	1301	1630	2073	2730
负债和股东权益合计	2940	4249	5577	6901

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-4.8%	71.1%	32.0%	30.1%
EBIT 增长率	52.9%	53.9%	36.9%	33.2%
净利润增长率	50.9%	25.3%	34.8%	38.1%
盈利能力				
毛利率	29.5%	28.5%	28.7%	29.2%
净利率	18.6%	13.6%	13.9%	14.8%
总资产收益率 ROA	5.3%	4.6%	4.7%	5.3%
净资产收益率 ROE	12.1%	12.1%	12.8%	13.4%
偿债能力				
流动比率	0.6	1.1	1.5	1.8
速动比率	0.6	1.1	1.5	1.8
现金比率	0.2	0.5	0.9	1.0
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	80.0	70.0	65.0	55.0
存货周转天数	0.2	0.2	0.2	0.2
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.5	0.7	1.0
每股净资产	6.1	4.3	5.4	7.1
每股经营现金流	0.9	1.1	1.3	1.6
每股股利	0.1	0.1	0.2	0.2
估值分析				
PE	26.3	39.8	29.5	21.4
PB	3.3	4.8	3.8	2.9
EV/EBITDA	25.5	17.7	13.4	10.6
股息收益率	0.4%	0.5%	0.8%	0.9%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	158	198	267	369
折旧和摊销	124	172	220	269
营运资金变动	(122)	96	35	25
经营活动现金流	185	431	488	628
资本开支	721	735	735	735
投资	(341)	(50)	0	0
投资活动现金流	(1,065)	(786)	(735)	(735)
股权募资	480	0	237	356
债务募资	522	848	690	38
筹资活动现金流	939	749	921	386
现金净流量	60	395	673	278

分析师与研究助理简介

马天诣，民生证券研究院通信行业首席分析师；北京大学数学系硕士，证券从业7年，曾任职于安信证券/国泰君安证券/中关村科技园区管委会/北京股权交易中心；2018-2020年财经国际最佳top3通信分析师。研究领域：前瞻研究改变人类工作/生活/通信方式的伟大科技企业，重点研究符合中国制造业发展方向的硬科技企业。

方继书，民生证券研究院通信行业助理分析师，上海外国语大学金融硕士，2021年加入民生证券，重点覆盖云计算、物联网、互联网等领域。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。