

奥飞数据 (300738.SZ)

数据中心业务保持平稳增长，国际业务加速整改

买入

核心观点

2022 上半年公司实现营收 5.48 亿元（同比-6.85%），归母净利润 0.75 亿元（同比+1.35%），扣非归母净利润 0.64 亿元（同比-28.62%），EBITDA 2.32 亿元（同比-0.53%）；

22Q2 公司实现营收 2.8 亿元（同比-9.42%），归母净利润 0.32 亿元（同比-26.9%），扣非归母净利润 0.33 亿元（同比-26.15%）。

数据中心上架率稳步提升，在建数据中心逐步交付。截至 2022 上半年，公司 IDC 服务营收 4.88 亿元（同比-8.28%），主要系公司加大国际业务盈利能力把控，降低亏损项目，提升国际业务综合盈利水平。二季度，公司实现广州南沙数据中心新增上架，截至目前存量机柜数超过 2 万个，其中原有数据中心基本达到既定上架率水平，新增数据有望于下半年加速爬坡上架。

净利润受股权激励费用、国际业务受损、财务费用增长等影响有所下滑。若剔除股权激励产生的股份支付费用，二季度扣非归母净利润较一季度环比略有增加；国际业务受新冠疫情影响仍下滑，但亏损实现环比收窄；公司上半年财务费用为 0.43 亿元（同比+8.67%），财务费用率达 7.76%，综合影响下净利润出现下滑。

积极响应双碳政策，公司分布式光伏建设成效显著。2022 上半年公司分布式光伏业务实现营收 148 万元，毛利率约 73%，规模折合约 140MW。

三季度有望迎来交付旺季。公司廊坊固安、天津武清数据中心按计划稳步推进，预计下半年将陆续开始首批机柜交付，按照我们此前测算，预计廊坊固安有望于年内实现交付 25000 个标准机柜（最终实际功率密度及机柜数以公司披露为准）天津武清项目拟规划建设 12000 个标准机柜，今年有望实现部分交付（最终功率密度及机柜数以公司披露为准）。随着新增项目的交付，以及南沙数据中心爬坡，有望对公司收入端贡献积极增量。随着公司进一步优化资源和拓展新客户，海外业务有望降低亏损比例，实现逐步扭亏。

风险提示：云厂商资本开支下滑；疫情影响下机房交付不及预期；价格竞争。

投资建议：看好 IDC 交付带来业绩弹性，维持“买入”评级。

我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入亿元 17/25/33 亿元，（同比+41%/47%/34%），归母净利润 2.0/2.8/3.8 亿元（同比+35%/44%/36%），当前股价对应 PE 为 19/13/9 倍，看好公司长期业绩弹性，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	841	1,205	1,703	2,505	3,347
(+/-%)	-4.8%	43.4%	41.4%	47.1%	33.6%
净利润(百万元)	157	145	195	280	383
(+/-%)	50.9%	-7.7%	34.8%	43.8%	36.8%
每股收益(元)	0.74	0.38	0.51	0.73	1.00
EBIT Margin	22.5%	21.3%	16.6%	13.0%	12.1%
净资产收益率 (ROE)	12.1%	9.3%	12.1%	16.5%	21.2%
市盈率 (PE)	23.8	46.3	34.4	23.9	17.5
EV/EBITDA	17.8	25.0	23.6	21.5	20.2
市净率 (PB)	2.87	4.31	4.16	3.96	3.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信服务

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

证券分析师：付晓钦

0755-81982929

fuxq@guosen.com.cn

S0980520120003

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

9.48 元

收盘价

总市值/流通市值

6551/6494 百万元

52 周最高价/最低价

30.50/9.45 元

近 3 个月日均成交额

116.97 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《奥飞数据 (300738.SZ) - 海外业务短期扰动，新增机房稳步推进》——2022-04-25

《奥飞数据-300738-21 年第三季度财报点评：上架率稳步提升，业绩继续高增长》——2021-10-28

《奥飞数据-300738-重大事件快评：数据中心供电方案获批，产能有望加速落地》——2021-09-23

《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

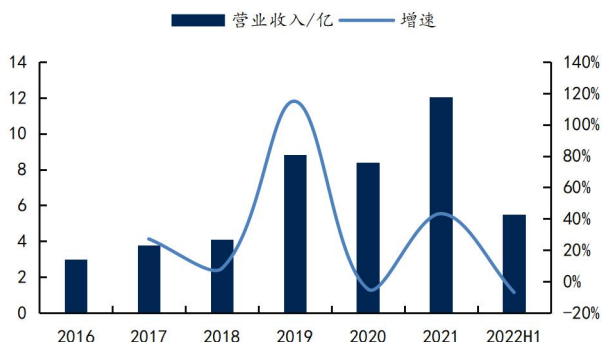
《奥飞数据-300738-深度报告：华南领先 IDC 厂商，锐意进取全国市场》——2021-07-19

22 上半年业绩受海外业务及股权激励费用计提等小幅承压。

2022 上半年公司实现营收 5.48 亿元（同比-6.85%），归母净利润 0.75 亿元（同比+1.35%），扣非归母净利润 0.64 亿元（同比-28.62%），EBITDA 2.32 亿元（同比-0.53%）；

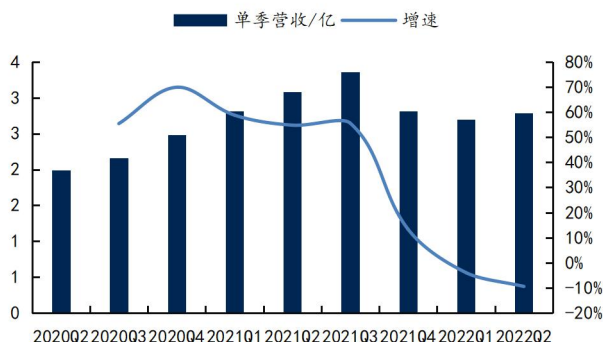
22Q2 公司实现营收 2.8 亿元（同比-9.42%），归母净利润 0.32 亿元（同比-26.9%），扣非归母净利润 0.33 亿元（同比-26.15%）。

图1：奥飞数据营业收入及增速（单位：亿元、%）



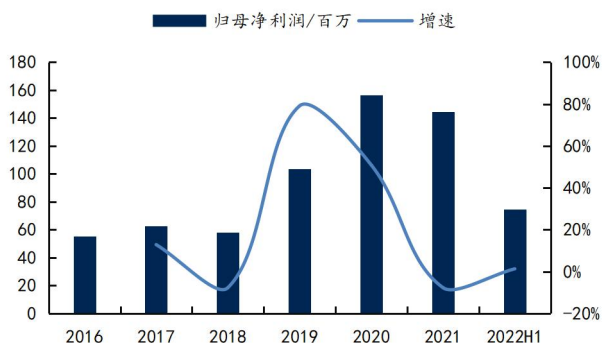
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：奥飞数据单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



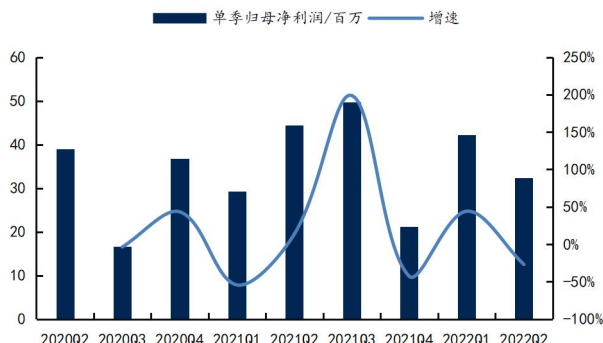
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：奥飞数据归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：奥飞数据单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）

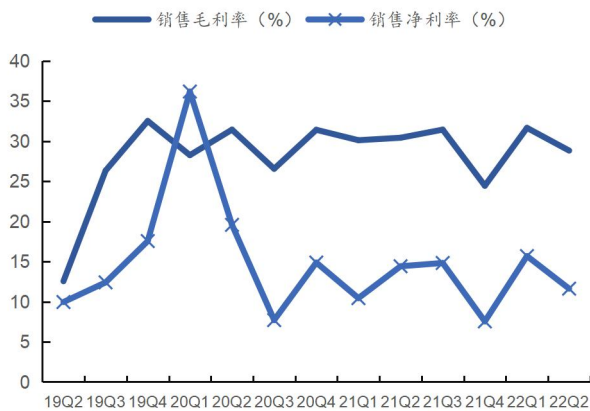


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

数据中心上架率稳步提升，在建数据中心逐步交付。截至 2022 上半年，公司 IDC 服务营收 4.88 亿元（同比-8.28%），主要系公司加大国际业务盈利能力把控，降低亏损项目，提升国际业务综合盈利水平。二季度，公司实现广州南沙数据中心新增上架，截至目前存量机柜数超过 2 万个，其中原有数据中心基本达到既定上架率水平，新增数据有望于下半年加速爬坡上架。

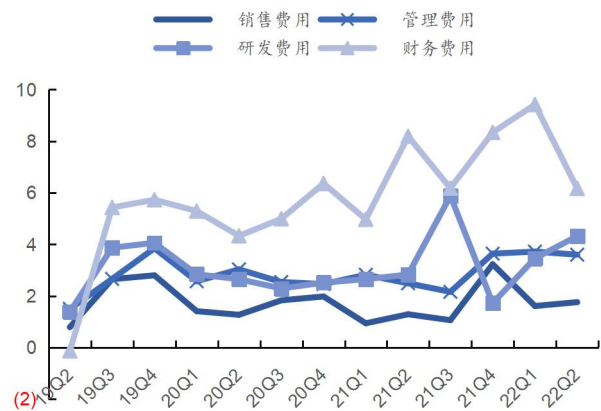
净利润受股权激励费用、国际业务受损、财务费用增长等影响有所下滑。若剔除股权激励产生的股份支付费用，二季度扣非归母净利润较一季度环比+17.03%；国际业务受新冠疫情影响仍下滑，但亏损实现环比收窄；公司上半年财务费用为 0.43 亿元（同比+8.67%），财务费用率达 7.76%，综合影响下净利润出现下滑。

图5：奥飞数据毛利率、净利率变化情况（按季度）



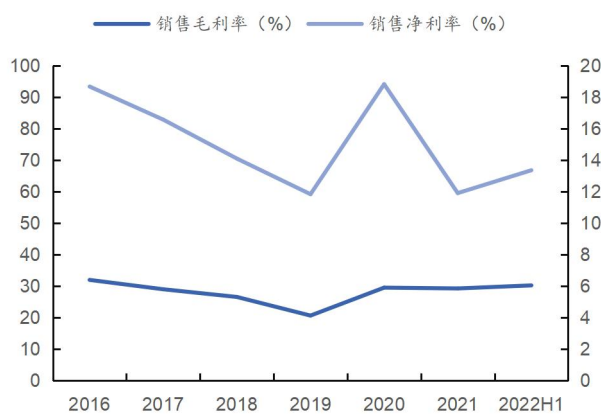
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：奥飞数据三项费用率变化情况（按季度）



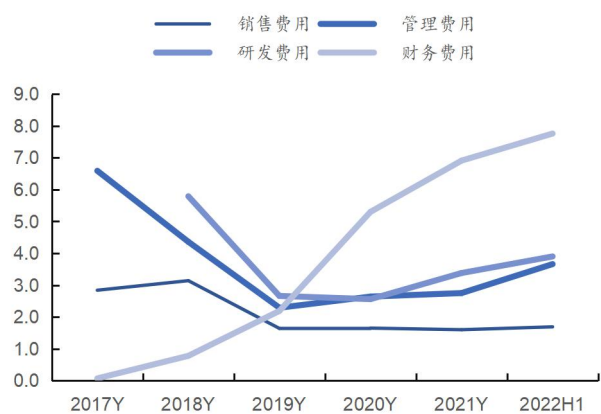
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：奥飞数据毛利率、净利率变化情况（按年度）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：奥飞数据三项费用率变化情况（按年度）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：我们维持盈利预测，预计公司2022-2024年收入亿元17/25/33亿元，（同比+41%/47%/34%），归母净利润2.0/2.8/3.8亿元（同比+35%/44%/36%），当前股价对应PE为19/13/9倍，看好公司长期业绩弹性，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表（截至20220826）

代码	公司简称	股价 /元	总市值 /亿元	EPS				PE				PB	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
603881.SH	数据港	24.73	81.34	0.34	0.49	0.7	0.97	72.74	50.47	35.33	25.49	2.78	无评级
600845.SH	宝信软件	37.52	660.61	1.2	1.17	1.5	1.9	31.27	32.07	25.01	19.75	8.54	无评级
300383.SZ	光环新网	9.35	168.07	0.47	0.52	0.58	0.66	19.89	17.98	16.12	14.17	1.28	无评级
	平均			0.67	0.73	0.93	1.18	41.30	33.51	25.49	19.80	4.20	
300738.SZ	奥飞数据	9.48	65.50	0.38	0.51	0.73	1.00	25.02	18.56	12.91	9.44	4.19	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：奥飞数据为国信证券经济研究所预测，其余为Wind一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	255	670	631	1450	2416	营业收入	841	1205	1703	2505	3347
应收款项	285	340	480	706	944	营业成本	593	853	1273	1977	2683
存货净额	1	3	269	424	588	营业税金及附加	1	2	3	5	6
其他流动资产	150	109	155	228	304	销售费用	14	19	27	40	54
流动资产合计	690	1122	1536	2809	4252	管理费用	22	33	65	79	94
固定资产	1223	2372	2425	2423	2402	研发费用	22	41	53	78	104
无形资产及其他	557	847	813	779	745	财务费用	45	83	72	36	7
投资性房地产	392	1029	1029	1029	1029	投资收益	35	(15)	3	3	3
长期股权投资	77	62	57	51	46	资产减值及公允价值变动	1	0	0	0	0
资产总计	2940	5431	5859	7091	8474	其他收入	(25)	(40)	(53)	(78)	(104)
短期借款及交易性金融负债	697	1177	500	300	200	营业利润	177	160	214	294	403
应付款项	253	318	512	807	1119	营业外净收支	(0)	(0)	2	2	2
其他流动负债	170	33	143	224	310	利润总额	177	160	216	296	405
流动负债合计	1119	1527	1155	1331	1630	所得税费用	19	17	23	18	24
长期借款及应付债券	379	1230	1000	1000	1000	少数股东损益	2	(1)	(2)	(2)	(3)
其他长期负债	142	1116	2091	3066	4040	归属于母公司净利润	157	145	195	280	383
长期负债合计	521	2346	3091	4066	5040	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1640	3874	4246	5397	6670	净利润	157	145	195	280	383
少数股东权益	3	2	1	(1)	(3)	资产减值准备	(6)	(1)	(0)	(0)	(0)
股东权益	1297	1555	1612	1694	1807	折旧摊销	112	165	181	236	255
负债和股东权益总计	2940	5431	5859	7091	8474	公允价值变动损失	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	45	83	72	36	7
每股收益	0.74	0.38	0.51	0.73	1.00	营运资本变动	185	248	826	897	895
每股红利	0.25	0.27	0.36	0.52	0.71	其它	7	0	(1)	(2)	(2)
每股净资产	6.12	4.08	4.22	4.44	4.73	经营活动现金流	454	558	1201	1412	1531
ROIC	11%	9%	10%	18%	39%	资本开支	0	(1302)	(200)	(200)	(200)
ROE	12%	9%	12%	17%	21%	其它投资现金流	7	0	0	0	0
毛利率	30%	29%	25%	21%	20%	投资活动现金流	(14)	(1288)	(194)	(194)	(194)
EBIT Margin	23%	21%	17%	13%	12%	权益性融资	(4)	0	0	0	0
EBITDA Margin	36%	35%	27%	22%	20%	负债净变化	121	351	(230)	0	0
收入增长	-5%	43%	41%	47%	34%	支付股利、利息	(53)	(102)	(138)	(198)	(271)
净利润增长率	51%	-8%	35%	44%	37%	其它融资现金流	(373)	647	(677)	(200)	(100)
资产负债率	56%	71%	72%	76%	79%	融资活动现金流	(242)	1144	(1045)	(398)	(371)
息率	0.8%	1.5%	2.1%	3.0%	4.0%	现金净变动	199	414	(38)	819	965
P/E	23.8	46.3	34.4	23.9	17.5	货币资金的期初余额	57	255	670	631	1450
P/B	2.9	4.3	4.2	4.0	3.7	货币资金的期末余额	255	670	631	1450	2416
EV/EBITDA	17.8	25.0	23.6	21.5	20.2	企业自由现金流	0	(659)	1060	1240	1332
						权益自由现金流	0	339	89	1006	1225

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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