

AI 项目稳步落地，看好算力平台相关建设

➤ **奥飞数据发布 2023 年年报和 2024 年一季度报告。** 2024 年 4 月 21 日，奥飞数据发布 2023 年年度报告和 2024 年一季度报告。2023 年，收入 13.3 亿元，同比增长 21.6%；归母净利润增长 1.4 亿元，同比下滑 14.7%。单季度看，4Q23 实现收入 3.0 亿元，同比增长 9.2%；归母净利润盈利 0.2 亿元，同比下滑 65.8%。1Q24 公司实现收入 3.8 亿元，同比增长 19.1%；归母净利润 0.5 亿元，同比增长 14.4%。

➤ **新技术与 IDC 双驱动，助力企业收入增长。** 2023 年公司收入增长原因是人工智能等新技术、新应用所带来需求的增长，IDC 业务发展整体提速，后所带来的收入增量逐步释放；净利润同比减少的主要原因是 2022 年第四季度公司享受了高新企业加计扣除所得税优惠，而今年没有该项税收优惠；扣非净利润增速较收入增速低的原因主要是新交付项目尚处于上架爬坡期，折旧摊销、财务费用增加阶段影响利润增速；EBITDA（息税折旧摊销前利润）为 6 亿元，同比增加 43.82%；2023 年公司基本每股收益为 0.1524 元，同比减少 24.03%；实现经营活动产生的现金流量净额 6.6 亿元，同比增加 99.10%。

➤ **夯实算力底座，助力新质生产力全面发展。** 公司在按既定计划大力推进五个大型自建数据中心项目的建设，同时还根据客户对高算力需求的变化，提升服务和交付标准。2023 年廊坊固安数据中心于年内共计交付三栋数据中心，新一期项目的建设也有序开展之中。五大重点项目的土建、电力等基础建设在设计之初即按智算需求的高标准设计，让项目后续拥有较强的交付能力，能快速应对客户的突发需求和高算力需求。截至 2023 年末公司自建自营数据中心总机柜数超过 35,000 个，机房使用面积超过 21 万平方米，成为推动创新科技为核心的新质生产力的重要基础。

➤ **积极响应“双碳”战略，推进碳中和及新能源战略实施。** 公司对新一代储能技术保持着高度关注，在 2023 年公司通过专项投资基金投资了专注于锂电池核心材料、储能电池及系统研发与生产领域的公司。公司在完成对廊坊讯云数据中心等自有数据中心项目的分布式光伏发电项目投资建设的基础上，同时也有序开展其他外部分布式光伏发电项目的签约和建设。截至 2023 年 12 月 31 日，奥飞新能源共实现并网发电 145 个项目；签约 308 个项目，签约合计约 376MW。

➤ **投资建议：** 受益于 AI 人工智能等新技术、新应用所带来需求的增长，IDC 业务发展整体提速，我们预计 24-26 年公司营业收入分别为 17.2/21.1/26.1 亿元，归母净利润分别为 2.0/3.1/4.6 亿元；对应 2024 年 04 月 22 日收盘价，P/E 分别为 46x/30x/20x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 数据中心建设不及预期，IDC 业务发展不及预期，行业市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,335	1,716	2,108	2,609
增长率 (%)	21.6	28.5	22.8	23.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	141	202	312	455
增长率 (%)	-14.7	42.8	54.6	45.8
每股收益 (元)	0.15	0.21	0.32	0.47
PE	65	46	30	20
PB	3.0	2.9	2.6	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 22 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
9.58 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 谢致远

执业证书：S0100122060027

邮箱：xiezhizhan@mszq.com

相关研究

1. 奥飞数据 (300738.SZ) 2023 年半年报点评：数据中心建设持续推进，收入水平稳步提升-2023/08/20

2. 奥飞数据 (300738.SZ) 2022 年及 2023 年一季度业绩点评：AI 浪潮应催化，业绩稳增待成长-2023/05/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,335	1,716	2,108	2,609
营业成本	971	1,225	1,457	1,767
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	18	24	30	37
管理费用	42	55	67	83
研发费用	26	34	42	52
EBIT	292	382	517	677
财务费用	139	164	178	181
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	4	3	4	5
营业利润	161	225	348	507
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	162	225	348	507
所得税	17	23	36	53
净利润	145	202	312	455
归属于母公司净利润	141	202	312	455
EBITDA	596	736	966	1,223

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	436	132	263	500
应收账款及票据	332	434	511	562
预付款项	110	98	117	141
存货	6	7	9	11
其他流动资产	300	318	347	372
流动资产合计	1,183	989	1,246	1,586
长期股权投资	138	138	138	138
固定资产	4,211	4,832	5,304	5,783
无形资产	1,094	1,093	1,092	1,090
非流动资产合计	7,405	8,001	8,217	8,439
资产合计	8,589	8,991	9,463	10,025
短期借款	1,213	1,713	1,713	1,713
应付账款及票据	272	386	551	668
其他流动负债	693	129	154	187
流动负债合计	2,177	2,228	2,418	2,568
长期借款	1,431	1,431	1,431	1,431
其他长期负债	1,895	2,070	2,065	2,060
非流动负债合计	3,326	3,501	3,496	3,491
负债合计	5,504	5,729	5,914	6,059
股本	954	965	965	965
少数股东权益	20	20	20	20
股东权益合计	3,085	3,261	3,549	3,966
负债和股东权益合计	8,589	8,991	9,463	10,025

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.63	28.54	22.84	23.78
EBIT 增长率	43.27	30.73	35.47	30.93
净利润增长率	-14.70	42.76	54.57	45.78
盈利能力 (%)				
毛利率	27.23	28.63	30.89	32.25
净利润率	10.59	11.76	14.80	17.43
总资产收益率 ROA	1.65	2.24	3.30	4.53
净资产收益率 ROE	4.61	6.22	8.84	11.52
偿债能力				
流动比率	0.54	0.44	0.52	0.62
速动比率	0.38	0.29	0.36	0.46
现金比率	0.20	0.06	0.11	0.19
资产负债率 (%)	64.08	63.72	62.49	60.44
经营效率				
应收账款周转天数	90.50	93.89	90.00	80.00
存货周转天数	2.17	2.17	2.17	2.17
总资产周转率	0.17	0.20	0.23	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.21	0.32	0.47
每股净资产	3.18	3.36	3.66	4.09
每股经营现金流	0.68	0.71	0.98	1.21
每股股利	0.02	0.03	0.04	0.06
估值分析				
PE	65	46	30	20
PB	3.0	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	22.35	18.08	13.77	10.88
股息收益率 (%)	0.22	0.26	0.40	0.59
现金流量表 (百万元)				
净利润	145	202	312	455
折旧和摊销	304	355	450	547
营运资金变动	40	20	53	36
经营活动现金流	655	682	946	1,171
资本开支	-1,454	-720	-660	-763
投资	-460	0	0	0
投资活动现金流	-1,947	-901	-655	-757
股权募资	1,217	11	0	0
债务募资	281	61	-5	-5
筹资活动现金流	1,361	-84	-159	-177
现金净流量	68	-304	131	237

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026