

奥飞数据 (300738)

证券研究报告
2024年08月29日

Q2 收入高增，静待机柜爬坡带来盈利能力回升

事件：

公司发布2024年半年报,24H1实现营业收入10.61亿元,同比增长59.04%,实现归母净利润7571万元,同比增长3.05%,实现扣非净利润8096万元,同比增长17.13%。单Q2实现收入6.80亿元,同比增长95.91%,实现归母净利润2521万元,同比下滑13.98%。

二季度收入高增, AI 算力服务器销售放量

上半年公司整体收入高增长,主要是廊坊固安数据中心持续交付带来的收入增量逐渐释放以及 AI 算力服务器销售带来的收入增加所致。单Q2来看,实现营业收入6.80亿元,同比增长95.91%,我们预计主要是 AI 服务器销售放量。分产品看,上半年 IDC 服务实现收入6.30亿元,同比增长8.03%;其他互联网综合服务实现3.69亿元,同比增长467%,我们预计主要是受 AI 服务器销售拉动。

Q2 受产品结构+转固折旧影响毛利率

公司上半年实现毛利率23.97%,同比下降3.79pct,其中IDC服务毛利率26.40%,同比下降2.27pct,其他互联网综合服务18.57%,同比提升7.69pct。单Q2来看,实现毛利率19.98%,同比下降6.84pct,环比下降11.10pct。预计主要原因包括:①产品结构变化,其他互联网综合服务业务占收入比例提升,拉低整体毛利率;②IDC服务业务因新建机柜转为固定资产,折旧增加;费用端来看,公司管理费用和销售费用率下降,但财务费用增长明显,主要是部分数据中心陆续转固交付所致。

下半年机柜爬坡+交付增加, AI 服务器持续探索

机柜方面,截至2024年6月末公司自建自营数据中心总机柜数超过39,000个,机房使用面积超过24万平方米,上半年公司廊坊固安数据中心新一期项目实现交付。预计2024年下半年广州南沙数据中心和廊坊固安数据中心将各交付一期项目,天津武清数据中心首期项目也计划于今年下半年交付,这将使得公司机柜布局进一步多元化,为未来机柜上架爬坡释放利润打下基础;此外,公司积极布局其他业务领域, AI 服务器销售规模起量;同时收购四川华拓光通信股份有限公司70%股权,布局光模块赛道;在新能源方向不断拓展,截止2024.6.30,奥飞新能源共实现并网发电186个项目;签约395个项目,签约合计约576MW。

盈利预测与投资建议:根据公司上半年经营情况,公司 AI 算力服务器销售带来收入增加,但同时整体毛利率有所承压,我们调整公司24-26年归母净利润为1.7/2.6/3.9亿元(原值为2.1/2.9/4.1亿元),对应估值为50/33/22倍,维持“增持”评级。

风险提示:机柜上架节奏不及预期,算力平台开拓不及预期,竞争激烈影响毛利率水平等风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,097.43	1,334.79	2,087.99	2,930.82	3,813.10
增长率(%)	(8.92)	21.63	56.43	40.37	30.10
EBITDA(百万元)	417.82	549.32	784.07	1,023.79	1,253.93
归属母公司净利润(百万元)	165.67	141.33	169.27	257.30	387.19
增长率(%)	14.58	(14.70)	19.77	52.01	50.48
EPS(元/股)	0.17	0.15	0.18	0.27	0.40
市盈率(P/E)	50.72	59.46	49.65	32.66	21.70
市净率(P/B)	4.82	2.74	2.51	2.35	2.14
市销率(P/S)	7.66	6.30	4.02	2.87	2.20
EV/EBITDA	19.22	23.11	15.91	12.69	10.48

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信服务
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	8.71元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	964.84
流通A股股本(百万股)	964.56
A股总市值(百万元)	8,403.76
流通A股市值(百万元)	8,401.34
每股净资产(元)	3.25
资产负债率(%)	68.97
一年内最高/最低(元)	15.18/6.66

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

袁昊 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524050002
yuanhao@tfzq.com

缪欣君 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 《奥飞数据-年报点评报告:自建机柜持续攀升赋能后续增长,向算力平台布局紧抓行业机遇》2024-04-23
- 《奥飞数据-季报点评:机柜逐步交付业绩增长提速,深度合作百度拥抱 AI 新时代》2023-10-24
- 《奥飞数据-首次覆盖报告:绑定大客户 IDC 快速扩张,新能源打开新成长空间助力腾飞》2022-05-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	517.59	435.94	417.60	586.16	762.62
应收票据及应收账款	297.55	331.82	480.17	415.35	643.84
预付账款	29.79	109.64	108.99	160.32	157.96
存货	0.15	5.78	4.72	11.20	11.08
其他	172.54	299.95	319.22	341.03	387.25
流动资产合计	1,017.62	1,183.12	1,330.70	1,514.07	1,962.75
长期股权投资	89.17	137.50	137.50	137.50	137.50
固定资产	1,311.48	4,211.38	5,845.51	6,613.86	7,112.55
在建工程	2,498.76	992.20	1,268.37	1,333.11	1,303.14
无形资产	824.75	1,093.79	1,078.80	1,063.81	1,048.82
其他	1,226.64	970.63	1,001.67	959.80	907.94
非流动资产合计	5,950.79	7,405.50	9,331.85	10,108.08	10,509.95
资产总计	6,968.41	8,588.62	10,662.54	11,622.16	12,472.70
短期借款	1,329.48	1,213.02	2,379.23	2,882.59	2,917.58
应付票据及应付账款	308.56	271.58	515.48	512.78	680.76
其他	449.90	617.40	764.97	883.22	942.23
流动负债合计	2,087.94	2,101.99	3,659.69	4,278.59	4,540.57
长期借款	1,250.60	1,431.28	1,712.61	1,787.02	2,000.00
应付债券	536.10	573.10	573.10	573.10	573.10
其他	1,325.52	1,322.09	1,350.00	1,380.00	1,400.00
非流动负债合计	3,112.22	3,326.47	3,635.71	3,740.12	3,973.10
负债合计	5,217.21	5,503.61	7,295.40	8,018.71	8,513.67
少数股东权益	7.05	19.97	23.08	27.81	34.92
股本	690.98	953.57	964.84	964.84	964.84
资本公积	226.96	1,164.46	1,279.88	1,279.88	1,279.88
留存收益	718.69	840.15	992.49	1,224.06	1,572.53
其他	107.52	106.86	106.86	106.86	106.86
股东权益合计	1,751.20	3,085.01	3,367.15	3,603.45	3,959.02
负债和股东权益总计	6,968.41	8,588.62	10,662.54	11,622.16	12,472.70

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	164.72	144.87	169.27	257.30	387.19
折旧摊销	164.87	256.70	404.69	481.89	546.27
财务费用	86.54	144.88	182.23	239.47	257.43
投资损失	(13.31)	(3.59)	5.00	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(164.61)	410.14	115.38	112.61	6.63
其它	90.82	(297.91)	3.45	5.25	7.90
经营活动现金流	329.03	655.09	880.02	1,091.53	1,200.42
资本支出	1,385.46	2,002.37	2,272.09	1,270.00	980.00
长期投资	26.85	48.33	0.00	0.00	0.00
其他	(3,114.40)	(3,997.88)	(4,577.09)	(2,565.00)	(1,975.00)
投资活动现金流	(1,702.10)	(1,947.18)	(2,305.00)	(1,295.00)	(995.00)
债权融资	1,059.85	119.81	1,297.23	398.29	10.55
股权融资	20.56	1,179.27	109.42	(26.26)	(39.51)
其他	95.60	61.43	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	1,176.01	1,360.51	1,406.65	372.04	(28.96)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(197.06)	68.42	(18.34)	168.57	176.46

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,097.43	1,334.79	2,087.99	2,930.82	3,813.10
营业成本	788.05	971.32	1,574.11	2,203.42	2,864.50
营业税金及附加	1.80	3.65	5.22	7.33	9.53
销售费用	17.64	17.94	24.01	36.64	45.76
管理费用	39.70	42.35	60.55	87.92	114.39
研发费用	40.31	25.84	39.67	58.62	76.26
财务费用	79.44	139.29	182.23	239.47	257.43
资产/信用减值损失	(19.46)	(14.07)	(5.97)	(10.00)	(10.00)
公允价值变动收益	3.12	1.80	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.18	3.59	(5.00)	5.00	5.00
其他	(6.40)	(18.18)	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	140.05	161.26	191.22	292.43	440.23
营业外收入	1.68	1.12	1.34	1.61	1.93
营业外支出	3.53	0.62	0.65	0.68	0.72
利润总额	138.20	161.76	191.91	293.36	441.44
所得税	(26.52)	16.88	19.19	30.80	46.35
净利润	164.72	144.87	172.72	262.55	395.09
少数股东损益	(0.95)	3.55	3.45	5.25	7.90
归属于母公司净利润	165.67	141.33	169.27	257.30	387.19
每股收益(元)	0.17	0.15	0.18	0.27	0.40

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-8.92%	21.63%	56.43%	40.37%	30.10%
营业利润	-12.72%	15.15%	18.58%	52.93%	50.54%
归属于母公司净利润	14.58%	-14.70%	19.77%	52.01%	50.48%
获利能力					
毛利率	28.19%	27.23%	24.61%	24.82%	24.88%
净利率	15.10%	10.59%	8.11%	8.78%	10.15%
ROE	9.50%	4.61%	5.06%	7.20%	9.87%
ROIC	10.89%	7.30%	5.93%	6.42%	7.65%
偿债能力					
资产负债率	74.87%	64.08%	68.42%	69.00%	68.26%
净负债率	172.96%	109.22%	144.55%	148.10%	137.11%
流动比率	0.48	0.54	0.36	0.35	0.43
速动比率	0.48	0.54	0.36	0.35	0.43
营运能力					
应收账款周转率	3.57	4.24	5.14	6.55	7.20
存货周转率	725.54	450.21	397.94	368.34	342.30
总资产周转率	0.18	0.17	0.22	0.26	0.32
每股指标(元)					
每股收益	0.17	0.15	0.18	0.27	0.40
每股经营现金流	0.34	0.68	0.91	1.13	1.24
每股净资产	1.81	3.18	3.47	3.71	4.07
估值比率					
市盈率	50.72	59.46	49.65	32.66	21.70
市净率	4.82	2.74	2.51	2.35	2.14
EV/EBITDA	19.22	23.11	15.91	12.69	10.48
EV/EBIT	30.12	41.64	32.87	23.97	18.57

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com