

公司研究 | 点评报告 | 奥飞数据（300738.SZ）

奥飞数据 2024Q3 业绩点评： 投放上架进度良好，大客户订单签订

报告要点

公司 2024 前三季度实现营收 15.81 亿元，同比+52.2%，数据中心上架&服务器销售带动营收同比高增。毛利率同环比提升明显，主要系机柜交付上架率提升以及服务器销售业务占比下滑。公司在建项目丰富，推进核心区域储备项目的建设，近期签订《机房协议》，收入总金额预计为人民币 10.89 亿元，为后续增长提供支撑。行业头部集中趋势明显，奥飞作为华南地区区域性龙头&大客户机柜核心供应商，后续增长确定性强。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



李烨

SAC: S0490523040001

奥飞数据 (300738.SZ)

奥飞数据 2024Q3 业绩点评： 投放上架进度良好，大客户订单签订

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年 10 月 25 日，奥飞数据发布 2024 年三季度业绩：公司前三季度实现营收 15.81 亿元，同比增长 52.2%；实现归母净利润 1.06 亿元，同比下滑 13.6%；实现扣非净利润 1.13 亿元，同比下滑 3.4%。单三季度，公司实现营收 5.20 亿元，环比下滑 23.5%，同比增长 39.9%；实现归母净利润 0.30 亿元，环比增长 19.9%，同比下滑 38.5%；实现扣非净利润 0.32 亿元，环比增长 15.8%，同比下滑 33.2%。

事件评论

- **数据中心上架&服务器销售带动营收同比高增。**公司 2024 前三季度实现营收 15.81 亿元，同比+52.2%；实现归母 1.06 亿元，同比-13.6%；扣非 1.13 亿元，同比-3.4%；EBITDA 为 6.03 亿元，同比+38.9%。公司单 Q3 实现营收 5.20 亿元，同比+39.9%；实现归母 0.30 亿元，同比-38.5%。Q3 营收同比增长较快主要系两方面原因：1) 廊坊固安数据中心持续交付上架带来的收入增量逐渐释放；2) AI 算力服务器销售带来的收入增加，相较于 24Q2 整体销售规模有所下滑。
- **毛利率同环比提升明显，财务费用提升较快。**公司单 Q3 毛利率为 28.8%，同比+1.3pct，主要系机柜交付上架率提升以及服务器销售业务占比下滑，毛利率同环比提升明显。2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%/3.3%/4.0%/11.7%，其中财务费用率同比提升较为明显，主要系公司部分数据中心投入运营对应的成本费用增加以及算力相关业务成本增加所致。
- **公司在建项目丰富，推进核心区域储备项目的建设。**截至 2024 年 6 月末，公司在北京、广州、深圳、廊坊、成都、海口、南宁、南昌拥有 13 个自建自营的数据中心，数据中心总机柜数超过 3.9 万个，机房使用面积超过 24 万平方米。公司 2024H1 实现廊坊固安数据中心新一期项目实现交付，预计 2024H2 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，而天津武清数据中心首期项目也计划于今年下半年交付。储备项目方面，公司有序推进河北怀来数据中心项目的土建环节，该项目位于京津冀国家算力枢纽节点的张家口集群核心区域，规划建成一座 1.5 万个机柜的大型数据中心，将与公司在京津冀地区的其他数据中心形成有机的区域联动。近期，公司全资子公司河北奥飞智算科技有限公司与某客户签署了《机房协议》，收入总金额预计为人民币 10.89 亿元，合同合作期为 20 年，与大客户订单的签订为公司后续增长提供确定性与支撑。
- **盈利预测及投资建议：**IDC 行业主要矛盾从前期的能耗资源获取能力到现在的大客户订单绑定能力上，行业头部集中趋势明显，奥飞作为华南地区区域性龙头&大客户机柜核心供应商，订单及增长确定性强。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.58 亿元、1.96 亿元和 2.32 亿元，对应 PE 为 56 倍、45 倍和 38 倍，预计公司 2024-2026 年 EBITDA 分别为 9.76 亿元、11.82 亿元和 14.27 亿元，对应 EV/EBITDA 分别为 13 倍、12 倍、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场竞争加剧风险；
- 2、投资不达预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.82
总股本(万股)	96,485
流通A股/B股(万股)	96,457/0
每股净资产(元)	3.22
近12月最高/最低价(元)	15.18/6.66

注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《奥飞数据 2024H1 业绩点评：24Q2 营收超预期，算力业务进展顺利》2024-09-09
- 《奥飞数据 2023A&2024Q1 业绩点评：机柜交付同比高增，大客户订单旺盛》2024-04-29
- 《奥飞数据 23Q3 业绩点评：Q3 业绩同环比增长明显，大客户上架速度提速》2023-10-24


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、市场竞争加剧风险：2020 年以来，国家大力促进新基建投资，引起行业和资本市场的强烈关注。虽然近年来热度有所降温，但行业的新进入者和原有企业的扩张，未来仍然存在市场竞争加剧的可能。如公司市场规划和策略出现偏差，将可能面临市场份额被竞争对手抢夺的风险；另一方面，竞争加剧可能导致整个 IDC 行业的整体毛利率下降。

2、投资不达预期风险：公司对主营业务的项目进行投资建设，在项目投资建设期间，由于投资规模较大，会对公司财务状况和经营成果产生一定的影响，为此公司采取多渠道的融资方式以降低融资成本，严格管控投资效率，控制投资建设进度，以实现项目早日建成投产。公司在投资过程中，面临宏观经济、行业周期、市场竞争、投资标的收购进展及经营管理等多种因素影响，公司本次的投资目的及投资收益能否达成存在不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1335	2141	2340	2823	货币资金	436	1402	1484	1452
营业成本	971	1592	1654	1971	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	363	549	685	852	应收账款	331	0	0	0
%营业收入	27%	26%	29%	30%	存货	6	0	0	0
营业税金及附加	4	0	0	0	预付账款	110	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	301	241	241	241
销售费用	18	34	37	45	流动资产合计	1183	1643	1725	1693
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期股权投资	138	138	138	138
管理费用	42	69	75	90	投资性房地产	150	150	150	150
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	4211	4197	4388	4739
研发费用	26	64	70	85	无形资产	1094	1094	1094	1094
%营业收入	2%	3%	3%	3%	商誉	180	180	180	180
财务费用	139	229	309	403	递延所得税资产	56	35	35	35
%营业收入	10%	11%	13%	14%	其他非流动资产	1577	3070	4223	5306
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	8589	10506	11932	13334
信用减值损失	-14	0	0	0	短期贷款	1213	1513	1713	1863
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	232	0	0	0
投资收益	4	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	161	175	218	257	应付职工薪酬	10	0	0	0
%营业收入	12%	8%	9%	9%	应交税费	13	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	709	746	746	746
利润总额	162	175	218	257	流动负债合计	2177	2259	2459	2609
%营业收入	12%	8%	9%	9%	长期借款	1431	2431	3431	4431
所得税费用	17	18	22	26	应付债券	573	613	643	663
净利润	145	158	196	232	递延所得税负债	122	88	88	88
归属于母公司所有者的净利润	141	158	196	232	其他非流动负债	1200	1769	1769	1769
少数股东损益	4	0	0	0	负债合计	5504	7160	8390	9560
EPS (元)	0.15	0.16	0.20	0.24	归属于母公司所有者权益	3065	3326	3522	3753
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	20	20	20	20
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	3085	3346	3542	3773
经营活动现金流净额	655	1010	1069	1271	负债及股东权益	8589	10506	11932	13334
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-48	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1454	-1800	-2000	-2200	每股收益	0.15	0.16	0.20	0.24
其他	-445	-251	0	0	每股经营现金流	0.69	1.05	1.11	1.32
投资活动现金流净额	-1947	-2051	-2000	-2200	市盈率	69.49	56.21	45.18	38.24
债券融资	0	40	30	20	市净率	3.29	2.66	2.52	2.36
股权融资	1217	127	0	0	EV/EBITDA	23.09	13.39	12.03	10.81
银行贷款增加 (减少)	2759	1300	1200	1150	总资产收益率	1.6%	1.5%	1.6%	1.7%
筹资成本	-177	-157	-217	-273	净资产收益率	4.6%	4.7%	5.6%	6.2%
其他	-2438	702	0	0	净利率	10.6%	7.4%	8.4%	8.2%
筹资活动现金流净额	1361	2011	1013	897	资产负债率	64.1%	68.2%	70.3%	71.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	68	966	82	-32	总资产周转率	0.17	0.22	0.21	0.22

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。