

奥飞数据 (300738)

证券研究报告
2025年04月24日

扩张能力突出, IDC 需求旺盛+算力业务发展带动高增可期

事件:

奥飞数据发布 2024 年报及 2025 年一季报。24 年实现营收 21.65 亿元, 同比增长 62.18%; 实现归母净利润 1.24 亿元, 同比下滑 12.20%; 25Q1 实现营收 5.36 亿元, 同比增长 40.62%, 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 2.47%。

营收高增长有望延续

公司营收呈现高速增长态势, 24Q4 实现营收 5.84 亿元, 同比增长 97.35%。25Q1 实现营收 5.36 亿元, 同比增长 40.62%。主要得益于公司 IDC 持续交付同时老机柜不断爬坡上架, 以及算力业务的拓展带来增量。

毛利率回升, 交付机柜上架率不断提升

公司 24Q4 毛利率 28.69%, 环比基本持平, 同比提升 2.98pct; 25Q1 毛利率 31.58%, 环比提升 2.89pct, 同比提升 0.5pct。得益于已投产机柜客户需求旺盛带动上架率提升, 公司毛利率有望迎来持续改善。

EBITDA 增长动能强

公司 24 年实现 EBITDA 8.2 亿元, 同比增加 34.16%; 得益于公司整体交付机柜快速增加以及上架率持续提升, 短期由于转固机柜数量增加 (25Q1 新增固定资产 12.6 亿元) 带来折旧和财务费用压力, 但 EBITDA 的快速提升更能反映公司业务拓展的动能。

Q1 业绩同比基数高且所得税影响

公司 25Q1 归母净利润同比略增 2.5%, 主要去年基数相对较高, 同时所得税方面去年为-1238 万元, 今年为+1042 万元, 对于报表表现利润体现有一定影响, 实际业务盈利能力更强。

扩张能力突出, 手握核心机柜资产

公司扩张能力突出, 截止 24 年按标准换算交付 43000 个机柜, 且均为核心地段 (如环京的廊坊固安、怀来、天津武清; 华南的广州南沙等), 机柜资产优质。根据工程进度安排和市场排产计划, 廊坊固安数据中心预计将于 2025 年内交付 3 栋数据中心, 天津武清数据中心二期预计将于 2025 年内交付, 河北怀来数据中心的土建环节预计 2025 年中开始分期完工并于 2025 年底或 2026 年初交付首期项目, 河北定兴数据中心预计 2025 年上半年交付, 扩产能力突出。

算力业务有望高速发展

AIDC 需求的高增长, 云厂商持续推动 AI 发展, 持续致力于迈向 AGI, 故云厂商对于算力的需求持续旺盛。公司算力业务有望乘风而起, 去年带来了可观的增量, 今年有望持续实现业务快速发展, 带来营收利润的高增长。

盈利预测与投资建议:

考虑到公司 25 年新交付机柜较大, 可能带来较高折旧和财务费用, 但其投入对于 26 年及 27 年业务开展带来良好支撑, 同时算力业务带来新的增量。我们调整 25-26 年归母净利润为 2.0/2.9 亿元 (原值为 2.6/3.9 亿元), 预计 27 年归母净利润为 4.1 亿元。25-27 年对应当前 PE 估值分别为 104/72/51 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 人工智能发展不及预期, 机柜投产交付进度不及预期, 机柜上架爬坡节奏不及预期, 行业竞争导致降价的风险

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	21.27 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	985.14
流通 A 股股本(百万股)	984.86
A 股总市值(百万元)	20,953.91
流通 A 股市值(百万元)	20,947.97
每股净资产(元)	3.47
资产负债率(%)	72.70
一年内最高/最低(元)	28.88/8.48

作者

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

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@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-半年报点评:Q2 收入高增, 静待机柜爬坡带来盈利能力回升》2024-08-29
- 《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

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,334.79	2,164.82	3,093.15	4,434.74	5,553.96
增长率(%)	21.63	62.18	42.88	43.37	25.24
EBITDA(百万元)	549.32	899.81	1,165.10	1,445.46	1,645.56
归属母公司净利润(百万元)	141.33	124.09	202.45	290.53	410.65
增长率(%)	(14.70)	(12.20)	63.15	43.51	41.34
EPS(元/股)	0.14	0.13	0.21	0.29	0.42
市盈率(P/E)	148.26	168.87	103.50	72.12	51.03
市净率(P/B)	6.84	6.27	5.82	5.44	4.99
市销率(P/S)	15.70	9.68	6.77	4.72	3.77
EV/EBITDA	23.11	20.33	22.54	17.83	14.89

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	435.94	242.89	618.63	886.95	2,046.97
应收票据及应收账款	331.82	632.99	621.45	610.42	685.50
预付账款	109.64	109.04	205.53	198.87	263.45
存货	5.78	55.39	15.10	8.80	23.57
其他	299.95	659.18	493.30	567.41	624.37
流动资产合计	1,183.12	1,699.50	1,954.01	2,272.44	3,643.86
长期股权投资	137.50	193.46	193.46	193.46	193.46
固定资产	4,211.38	6,280.64	8,008.25	8,549.94	8,717.95
在建工程	992.20	1,543.30	1,481.80	834.53	29.35
无形资产	1,093.79	1,062.19	1,041.19	1,020.19	999.19
其他	970.63	902.63	956.17	908.39	850.61
非流动资产合计	7,405.50	9,982.22	11,680.88	11,506.51	10,790.56
资产总计	8,588.62	11,684.77	13,634.89	13,778.95	14,434.42
短期借款	1,213.02	1,482.06	3,132.18	2,908.11	2,700.00
应付票据及应付账款	271.58	1,015.71	959.81	1,154.10	1,388.66
其他	617.40	951.24	920.14	868.74	1,121.58
流动负债合计	2,101.99	3,449.02	5,012.13	4,930.94	5,210.24
长期借款	1,431.28	2,338.14	2,606.74	2,500.00	2,500.00
应付债券	573.10	377.83	377.83	377.83	377.83
其他	1,322.09	2,136.63	2,000.00	2,080.00	2,100.00
非流动负债合计	3,326.47	4,852.59	4,984.57	4,957.83	4,977.83
负债合计	5,503.61	8,310.45	9,996.70	9,888.77	10,188.07
少数股东权益	19.97	31.94	35.45	40.49	47.61
股本	953.57	977.53	985.14	985.14	985.14
资本公积	1,164.46	1,355.74	1,436.41	1,436.41	1,436.41
留存收益	840.15	943.97	1,116.05	1,363.00	1,712.05
其他	106.86	65.13	65.13	65.13	65.13
股东权益合计	3,085.01	3,374.32	3,638.19	3,890.18	4,246.35
负债和股东权益总计	8,588.62	11,684.77	13,634.89	13,778.95	14,434.42

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	144.87	127.26	202.45	290.53	410.65
折旧摊销	256.70	414.34	554.88	626.59	678.16
财务费用	144.88	229.79	330.66	372.41	335.37
投资损失	(3.59)	(10.67)	(10.00)	(15.00)	(10.00)
营运资金变动	410.14	537.18	140.58	160.56	333.79
其它	(297.91)	(582.88)	4.13	5.93	8.38
经营活动现金流	655.09	715.03	1,222.70	1,441.01	1,756.36
资本支出	2,002.37	2,202.08	2,336.63	420.00	0.00
长期投资	48.33	55.96	0.00	0.00	0.00
其他	(3,997.88)	(5,008.78)	(4,526.63)	(905.00)	(10.00)
投资活动现金流	(1,947.18)	(2,750.75)	(2,190.00)	(485.00)	(10.00)
债权融资	119.81	1,090.44	1,285.75	(643.23)	(523.48)
股权融资	1,179.27	173.52	57.29	(44.47)	(62.85)
其他	61.43	674.73	(0.00)	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	1,360.51	1,938.69	1,343.03	(687.70)	(586.33)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	68.42	(97.04)	375.74	268.32	1,160.02

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,334.79	2,164.82	3,093.15	4,434.74	5,553.96
营业成本	971.32	1,593.36	2,264.94	3,308.74	4,160.88
营业税金及附加	3.65	9.00	7.73	17.74	22.22
销售费用	17.94	27.44	37.12	57.65	77.76
管理费用	42.35	62.28	87.23	133.04	177.73
研发费用	25.84	66.57	95.89	139.69	194.39
财务费用	139.29	224.42	330.66	372.41	335.37
资产/信用减值损失	(14.07)	(80.99)	(49.97)	(91.00)	(127.40)
公允价值变动收益	1.80	(1.79)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.59	10.57	10.00	15.00	10.00
其他	(18.18)	127.89	(0.00)	(0.00)	(0.00)
营业利润	161.26	126.06	229.62	329.47	468.23
营业外收入	1.12	0.15	0.18	0.21	0.25
营业外支出	0.62	0.25	0.27	0.28	0.29
利润总额	161.76	125.95	229.53	329.40	468.19
所得税	16.88	(1.31)	22.95	32.94	49.16
净利润	144.87	127.26	206.58	296.46	419.03
少数股东损益	3.55	3.18	4.13	5.93	8.38
归属于母公司净利润	141.33	124.09	202.45	290.53	410.65
每股收益(元)	0.14	0.13	0.21	0.29	0.42

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	21.63%	62.18%	42.88%	43.37%	25.24%
营业利润	15.15%	-21.83%	82.15%	43.48%	42.12%
归属于母公司净利润	-14.70%	-12.20%	63.15%	43.51%	41.34%
获利能力					
毛利率	27.23%	26.40%	26.78%	25.39%	25.08%
净利率	10.59%	5.73%	6.55%	6.55%	7.39%
ROE	4.61%	3.71%	5.62%	7.55%	9.78%
ROIC	7.30%	6.25%	6.76%	7.09%	8.29%
偿债能力					
资产负债率	64.08%	71.12%	73.32%	71.77%	70.58%
净负债率	109.22%	144.55%	168.16%	143.41%	99.64%
流动比率	0.54	0.49	0.39	0.46	0.70
速动比率	0.54	0.48	0.39	0.46	0.69
营运能力					
应收账款周转率	4.24	4.49	4.93	7.20	8.57
存货周转率	450.21	70.79	87.77	371.16	343.24
总资产周转率	0.17	0.21	0.24	0.32	0.39
每股指标(元)					
每股收益	0.14	0.13	0.21	0.29	0.42
每股经营现金流	0.66	0.73	1.24	1.46	1.78
每股净资产	3.11	3.39	3.66	3.91	4.26
估值比率					
市盈率	148.26	168.87	103.50	72.12	51.03
市净率	6.84	6.27	5.82	5.44	4.99
EV/EBITDA	23.11	20.33	22.54	17.83	14.89
EV/EBIT	41.64	36.24	43.04	31.48	25.32

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