

奥飞数据 (300738.SZ)

25H1 EBITDA 高增, IDC 业务蓄势待发

事件: 2025 年 8 月 26 日晚间, 公司发布《2025 年半年度报告》, 25H1 公司实现营收 11.48 亿元 (yoy+8.20%)、归母净利润 0.88 亿元 (yoy+16.09%)、EBITDA 5.94 亿元 (yoy+50.87%)。

□ 25H1 公司营收净利、EBITDA 高增, IDC 主业贡献量持续增加。25H1 公司实现营收 11.48 亿元 (yoy+8.20%)、归母净利润 0.88 亿元 (yoy+16.09%)、EBITDA 5.94 亿元 (yoy+50.87%), 1) 营收侧, 公司营收持续增加, 主要系公司天津武清、廊坊固安数据中心持续交付及已上架机柜上架率持续提升; 2) 利润侧, 公司利润实现大幅增长, 此外, 公司审慎计提信用减值损失 0.55 亿元, 待客户回款后冲回, 将提振未来业绩。

单季度来看, 25Q2 实现营收 6.12 亿元 (yoy-9.97%)、归母净利润 0.36 亿元 (yoy+43.37%), 25Q2 短期承压主要因其他互联网服务业务调整所致, IDC 业务保持强劲增长态势, 有效抵消该部分影响, 整体盈利能力依然稳健。

□ IDC 服务实现连续三季度环比增长, 公司在手储备充足。

IDC 服务: 25H1 营收 8.95 亿元 (yoy+42.22%), 收入大幅增加, 25Q2 IDC 业务实现连续三季度环比增长。截至 25H1, 公司运营机柜数增至 5.7 万架 (约 250MW, 按 4.4kW/柜折算), 较 24 年底 4.3 万架显著提升, 主要系 1) 廊坊固安已交付 5 栋机房上架率陆续提升; 2) 天津武清一期、二期上架率持续提升, 三期部分项目交付运营。固定资产、在建工程作为先验指标同比/环比高增。

未来预期与项目储备: 1) 公司预计 25 全年新增交付 150MW, 上半年已完成 50MW 转固, 下半年计划再交付 100MW。2) 储备项目方面, 河北怀来项目 (150MW) 土建已基本完工, 目前正稳步推进客户签约; 同时公司还拥有 60MW 的收并购项目储备。长期来看, 公司总储备容量预计可达 550-600MW, 为未来持续增长奠定坚实基础。

□ 算力服务灵活布局, 业务结构实现优化。25H1 公司其他互联网综合服务营收 1.94 亿元 (yoy-47.42%), 业绩变动主要源于公司调整转售设备业务, 同时公司持续推进算力租赁及相关业务, 进一步强化对下游客户的综合服务能力。

□ 盈利水平与现金流大幅提升, 运营效率持续优化。1) 毛利率、净利率方面: 25H1 公司实现毛利率水平 33.49% (yoy+9.52pct)、净利率水平 8.31% (yoy+1.11pct), 预计伴随新建数据中心上架率持续提升, 公司盈利能力将进一步提升。2) 现金流方面: 25H1 公司实现经营性现金流净额 4.51 亿元 (yoy+95.06%), 主要系公司预付设备采购款减少所致, 资金使用效率显著提升。

□ 公司 16.95 亿元再融资计划获受理, 助力廊坊 AI 产业园建设。公司 2025 年向特定对象发行股票事项有序推进, 拟募集资金 16.95 亿元用于“新一代云计算和人工智能产业园 (廊坊固安 F 栋、G 栋、H 栋、I 栋、J 栋) 项目”, 于 7 月获得深交所受理, 再融资进展顺利, 为业务发展提供坚实支撑。

□ 投资建议: 预计 25-27 年公司归母净利润分别为 2.41 亿元、4.97 亿元、7.40 亿元, 对应 PE 分别为 96 倍、47 倍和 31 倍, 维持“强烈推荐”评级。

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/通信

目标估值: NA

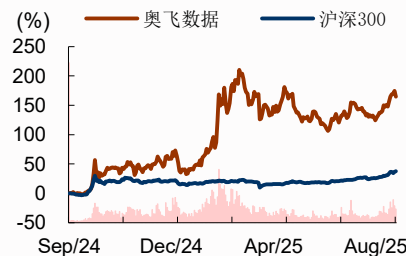
当前股价: 23.51 元

基础数据

总股本 (百万股)	985
已上市流通股 (百万股)	985
总市值 (十亿元)	23.2
流通市值 (十亿元)	23.2
每股净资产 (MRQ)	3.6
ROE (TTM)	3.9
资产负债率	74.5%
主要股东	广州市昊盟计算机科技有限公司
主要股东持股比例	27.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	-5	170
相对表现	2	-21	133



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《奥飞数据 (300738) —24Q4、25Q1 客户快速爬坡, IDC 业务收入高增》2025-04-22
- 2、《奥飞数据 (300738) —营收延续高增, Q3 IDC 主业增长提速》2024-10-28
- 3、《奥飞数据 (300738) —Q2 营收高增, 打造全方位算力服务能力》2024-08-28

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

孙嘉擎 S1090523040001

sunjiaqing@cmschina.com.cn

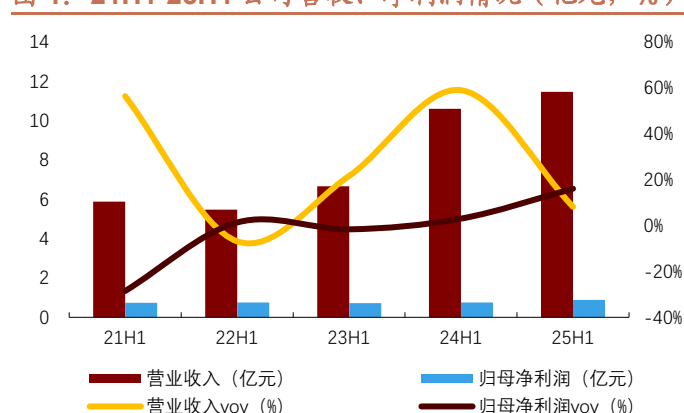
□ 风险提示：IDC 机房交付和销售进度低于预期、IDC 行业竞争加剧、海外业务拓展不及预期、算力业务拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1335	2165	2703	3622	4619
同比增长	22%	62%	25%	34%	28%
营业利润(百万元)	161	126	245	504	751
同比增长	15%	-22%	94%	106%	49%
归母净利润(百万元)	141	124	241	497	740
同比增长	-15%	-12%	94%	106%	49%
每股收益(元)	0.14	0.13	0.24	0.50	0.75
PE	163.9	186.6	96.0	46.6	31.3
PB	7.6	6.9	6.5	5.7	4.9

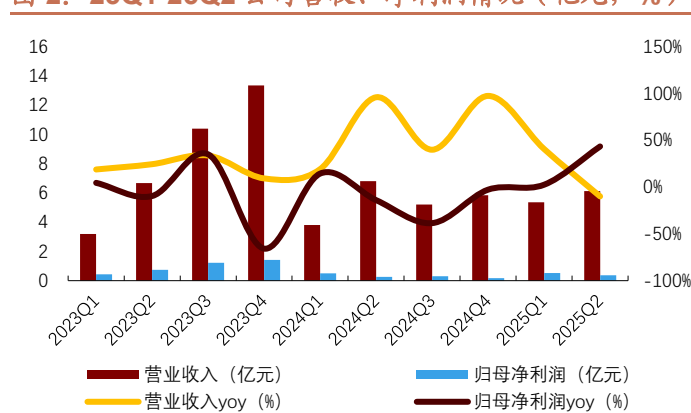
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：21H1-25H1 公司营收、净利润情况（亿元，%）



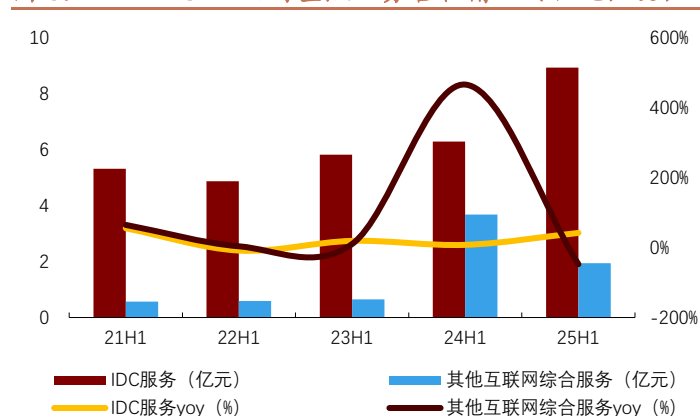
资料来源：iFinD、招商证券

图 2：23Q1-25Q2 公司营收、净利润情况（亿元，%）



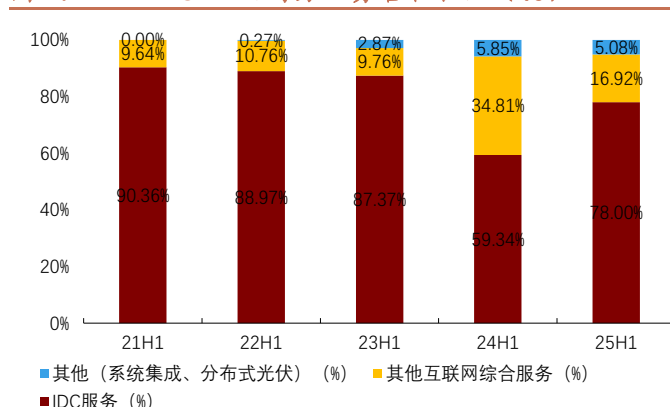
资料来源：iFinD、招商证券

图 3：21H1-25H1 公司重点业务营收情况（亿元，%）



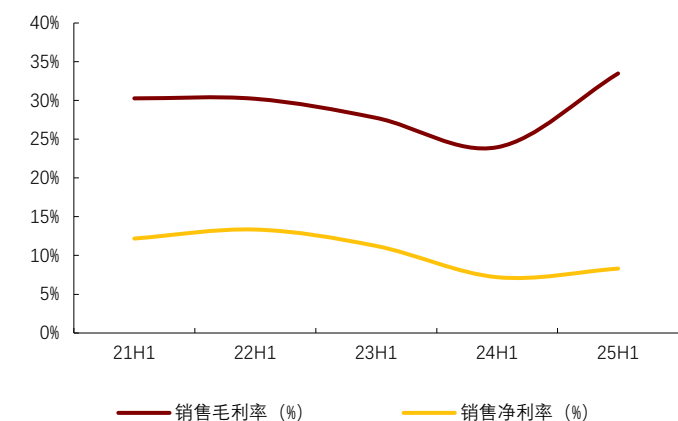
资料来源：iFinD、招商证券

图 4：21H1-25H1 公司分业务营收占比（%）



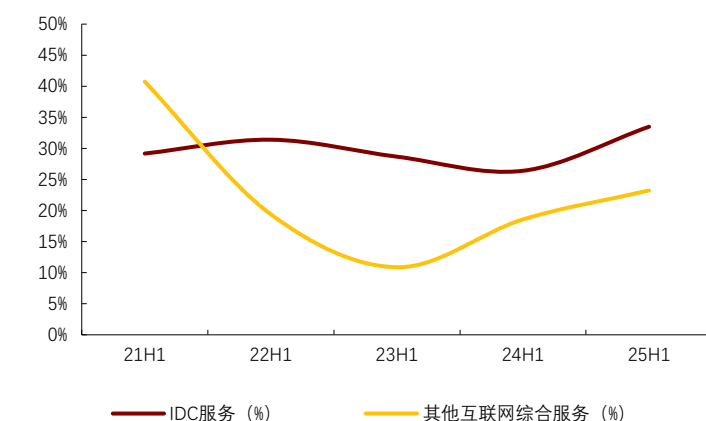
资料来源：iFinD、招商证券

图 5: 21H1-25H1 公司毛利率、净利率情况 (%)



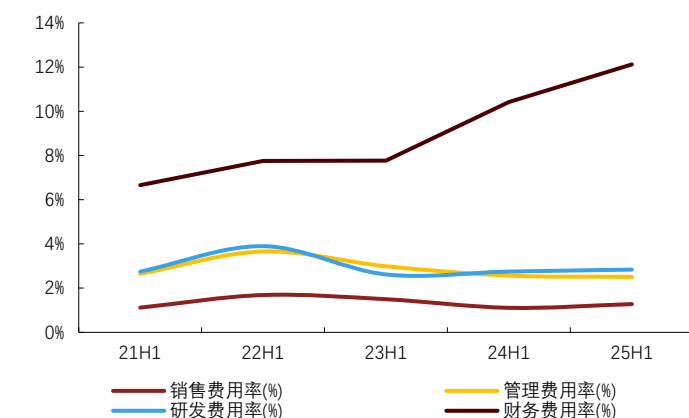
资料来源: iFinD、招商证券

图 6: 21H1-25H1 公司重点业务毛利率情况 (%)



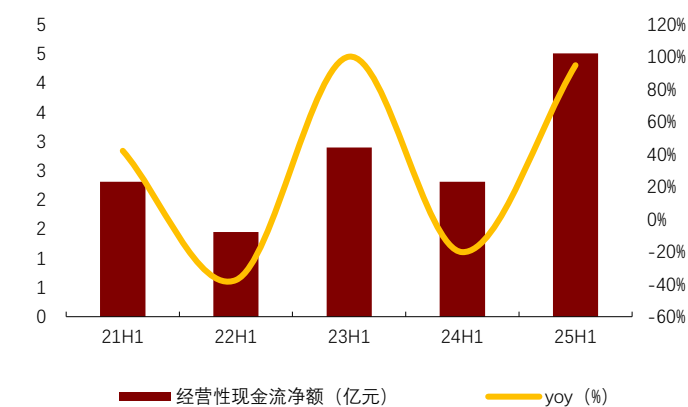
资料来源: iFinD、招商证券

图 7: 21H1-25H1 公司费用率情况 (%)



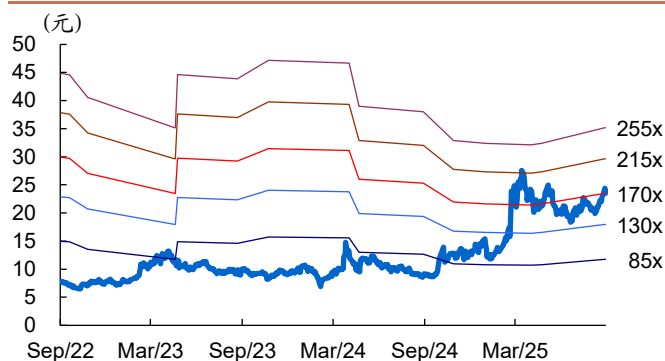
资料来源: iFinD、招商证券

图 8: 21H1-25H1 公司经营性现金流情况 (亿元, %)



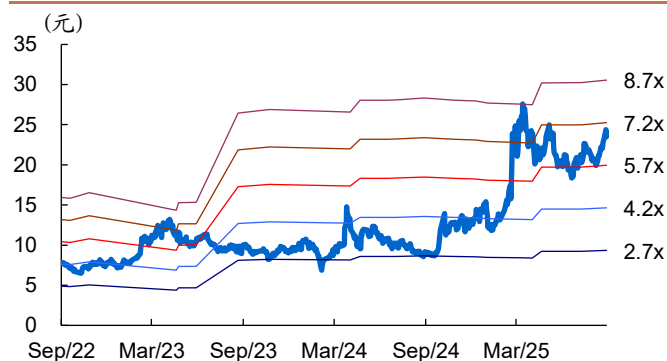
资料来源: iFinD、招商证券

图 9: 奥飞数据历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 10: 奥飞数据历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1183	1703	2052	2744	3477
现金	436	243	240	318	381
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	0	0	0	1
应收款项	331	633	790	1059	1350
其它应收款	58	230	287	385	491
存货	6	55	66	88	112
其他	351	541	669	896	1143
非流动资产	7405	9982	11732	13329	14787
长期股权投资	138	193	193	193	193
固定资产	4211	6281	8166	9885	11450
无形资产商誉	1273	1219	1097	987	888
其他	1783	2290	2275	2264	2254
资产总计	8589	11685	13784	16073	18263
流动负债	2177	3458	5322	7126	8607
短期借款	1213	1482	4079	5478	6510
应付账款	272	1016	1203	1606	2051
预收账款	75	9	10	14	18
其他	617	951	29	29	29
长期负债	3326	4853	4853	4853	4853
长期借款	1431	2338	2338	2338	2338
其他	1895	2514	2514	2514	2514
负债合计	5504	8310	10175	11979	13460
股本	954	978	978	978	978
资本公积金	1274	1424	1424	1424	1424
留存收益	837	941	1170	1642	2332
少数股东权益	20	32	38	51	70
归属于母公司所有者权益	3065	3342	3571	4043	4734
负债及权益合计	8589	11685	13784	16073	18263

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	655	715	1085	1423	1791
净利润	145	127	247	509	759
折旧摊销	257	414	694	846	985
财务费用	145	230	330	300	290
投资收益	(4)	(11)	(23)	(23)	(23)
营运资金变动	96	(31)	(163)	(209)	(220)
其它	16	(15)	0	0	0
投资活动现金流	(1947)	(2751)	(2420)	(2420)	(2420)
资本支出	(1511)	(2625)	(2443)	(2443)	(2443)
其他投资	(436)	(126)	23	23	23
筹资活动现金流	1361	1939	1332	1074	692
借款变动	211	1387	1675	1399	1032
普通股增加	263	24	0	0	0
资本公积增加	937	149	0	0	0
股利分配	(17)	(20)	(13)	(24)	(50)
其他	(34)	398	(330)	(300)	(290)
现金净增加额	68	(97)	(3)	77	64

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1335	2165	2703	3622	4619
营业成本	971	1593	1888	2519	3217
营业税金及附加	4	9	11	15	19
营业费用	18	27	32	43	55
管理费用	42	62	70	91	115
研发费用	26	67	70	94	115
财务费用	139	224	330	300	290
资产减值损失	(11)	(79)	(79)	(79)	(79)
公允价值变动收益	2	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收益	32	15	15	15	15
投资收益	4	11	11	11	11
营业利润	161	126	245	504	751
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	162	126	245	504	751
所得税	17	(1)	(3)	(6)	(8)
少数股东损益	4	3	6	13	19
归属于母公司净利润	141	124	241	497	740

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	22%	62%	25%	34%	28%
营业利润	15%	-22%	94%	106%	49%
归母净利润	-15%	-12%	94%	106%	49%
获利能力					
毛利率	27.2%	26.4%	30.1%	30.4%	30.4%
净利率	10.6%	5.7%	8.9%	13.7%	16.0%
ROE	5.9%	3.9%	7.0%	13.0%	16.9%
ROIC	4.8%	4.9%	6.4%	7.4%	8.2%
偿债能力					
资产负债率	64.1%	71.1%	73.8%	74.5%	73.7%
净负债比率	37.6%	40.6%	46.6%	48.6%	48.4%
流动比率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
存货周转率	327.6	52.1	31.2	32.9	32.3
应收账款周转率	4.2	4.5	3.8	3.9	3.8
应付账款周转率	3.3	2.5	1.7	1.8	1.8
每股资料(元)					
EPS	0.14	0.13	0.24	0.50	0.75
每股经营净现金	0.66	0.73	1.10	1.44	1.82
每股净资产	3.11	3.39	3.62	4.10	4.81
每股股利	0.02	0.01	0.02	0.05	0.08
估值比率					
PE	163.9	186.6	96.0	46.6	31.3
PB	7.6	6.9	6.5	5.7	4.9
EV/EBITDA	59.2	43.5	24.8	19.1	15.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。