

通信

2025年09月05日

奥飞数据 (300738)

—— 增速与利润率提升并进，储备资源蓄势待发

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
投资要点：

市场数据： 2025年09月04日	
收盘价(元)	20.30
一年内最高/最低(元)	28.88/8.48
市净率	5.8
股息率(分红/股价)	0.06
流通A股市值(百万元)	19,993
上证指数/深证成指	3,765.88/12,118.70

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日	
每股净资产(元)	3.51
资产负债率%	74.51
总股本/流通A股(百万)	985/985
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《奥飞数据(300738)深度：算力协同成长的IDC稀缺资产(数据中心系列深度之七)》 2025/06/25

证券分析师

李国盛 A0230521080003
ligs@swsresearch.com
刘菁菁 A0230522080003
liujj@swsresearch.com

联系人

陈力扬
(8621)23297818x
chenly@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- 事件：公司发布2025年中报，业绩符合预期。**2025年上半年实现营业收入11.48亿元，同比增长8.2%；归母净利润8789.69万元，同比增长16.1%；毛利率同比提升9.53个百分点至33.49%；EBITDA 5.94亿，同比增长50.9%。单季度来看，25Q2实现营收6.12亿元，同比下降10.0%；归母净利润3614.94万元，同比增长43.4%。Q2营收短期承压主要因其他互联网服务业务调整所致，但IDC核心业务保持强劲增长态势，有效对冲了该部分影响，推动整体盈利水平逆势提升。
- IDC服务：规模效应持续释放。**IDC服务25H1实现营收8.95亿元，同比增长42.22%，毛利率同比提升7.09个百分点至33.49%。上半年公司交付运营了廊坊固安数据中心第五栋、天津武清数据中心二期项目及三期项目部分机柜；截至25年6月底，公司已投入自建自运营的数据中心总机柜数超57000个。公司客情关系紧密，交付节奏稳健，IDC上架率持续提升，使得IDC服务板块成为拉动整体盈利的核心动力。此外，公司上半年新拓展60MW资源用于后续需求扩张。
- 其他互联网综合服务&新能源：结构优化推动盈利质量提升。**其他互联网综合服务25H1实现营收1.94亿元，同比降低47.42%，毛利率同比提升4.67%至23.23%。算力业务从25Q1起转向算力租赁，设备销售一次性收入减少导致营收同比下降，后续伴随订单积累，规模扩张与盈利能力改善有望同步推进。新能源方面，子公司“奥飞新能源”持续推进分布式光伏签约与建设，截至25H1累计国内并网项目310个、累计并网约283MW；绿电方案会为园区提供成本与碳强度双降的供给侧支撑。
- IDC稀缺资产，成长性凸显。**25年上半年，公司购建固定资产等支付的现金为17.5亿元，同比增长34.5%；在建工程19.78亿，预计对应约100MW规模蓄势待发。华南方面，“存量优化+南沙增量”双轨驱动，经营表现突出；华北方面，公司手握廊坊固安、天津武清、张家口怀来等核心资产，在供需格局优化背景下步入集中建设与交付通道，资产稀缺性与公司成长性凸显。此外，现有项目与百度等核心客户关联紧密，且实现高上架率与超额收益双兑现，预计持续受益存量资源稀缺与智算转型红利。
- 维持“买入”评级。**维持我们此前对公司25-27年的盈利预测，预计25-27年公司归母净利润为2.08/3.22/4.12亿元，对应EBITDA分别为12.62/16.73/20.22亿元，当前股价对应EV/EBITDA为21/16/13倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**算力需求不及预期，能源监管政策变化，行业格局变化导致市场竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,165	1,148	2,512	3,326	4,055
同比增长率(%)	62.2	8.2	16.0	32.4	21.9
归母净利润(百万元)	124	88	208	322	412
同比增长率(%)	-12.2	16.1	67.6	54.8	28.0
每股收益(元/股)	0.13	0.09	0.18	0.27	0.35
毛利率(%)	26.4	33.5	32.8	32.1	31.3
ROE(%)	3.7	2.5	3.9	5.8	6.9
市盈率	161		96	62	49

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,335	2,165	2,512	3,326	4,055
其中：营业收入	1,335	2,165	2,512	3,326	4,055
减：营业成本	971	1,593	1,689	2,257	2,786
减：税金及附加	4	9	10	14	17
主营业务利润	360	563	813	1,055	1,252
减：销售费用	18	27	35	47	58
减：管理费用	42	62	81	108	130
减：研发费用	26	67	80	108	130
减：财务费用	139	224	318	386	458
经营性利润	135	183	299	406	476
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-14	-58	-86	-70	-35
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	-23	-3	2	0
加：投资收益及其他	36	26	26	26	26
营业利润	161	126	236	366	469
加：营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	162	126	236	366	469
减：所得税	17	-1	23	36	46
净利润	145	127	213	330	423
少数股东损益	4	3	5	8	11
归属于母公司所有者的净利润	141	124	208	322	412

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。