

## 奥飞数据 (300738.SZ)

强烈推荐 (维持)

## 定增参与度较高，夯实公司长期增长动能

## 事件:

公司4月10日公告《2022年度定增发行情况报告书》，截至2023年4月4日，本次定增实际已发行人民币普通股1.03亿股，发行价格11.83元/股，实际募集资金12.26亿元，扣除各项发行费用后实际募集资金净额12.11亿元。

## 1、公司2022年度定增发行情况良好，将夯实公司长期增长动能

公司2022年度定增发行情况良好，实际募集资金净额达12.11亿元。根据公司公告，2022年7月公司董事会正式审议通过《关于2022年度向特定对象发行A股股票方案的议案》；2022年11月、2023年1月深交所、证监会分别审核通过。根据公司此次发行方案，2022年度向特定对象发行股份拟募集资金总额不超过12.57亿元。截至2023年4月4日，公司共向特定对象发行人民币普通股103,648,103股，每股面值人民币1.00元，发行价格为11.83元/股，实际募集资金总额为1,226,157,058.49元，扣除各项发行费用14,666,230.84元后，实际募集资金净额为1,211,490,827.65元。

从认购对象角度来看，根据公司《认购邀请书》规定的时间，3月29日下午，本次发行共收到18分申购报价单，其中有4名申购对象属于证券投资基金。后根据本次定增投资项目的资金需要量与申购规则，共确定11名获配申购者，其中包含2家证券投资基金，体现出市场投资者对于此次定增认购的参与度较高，市场反响热烈。

本次定增募集资金将计划用于以下三个方面：1) 新一代云计算和人工智能产业园（廊坊固安B栋和C栋）项目，拟投入募集资金5.7亿元；2) 数字智慧产业园（广州南沙A栋）项目，拟投入募集资金3.7亿元；3) 补充流动资金及偿还银行贷款，拟投入募集资金3.17亿元。公司此次定增募集资金情况符合预期，将有效助力公司后续廊坊固安及广州南沙项目的建设。根据公司公告，廊坊固安B栋和C栋项目达产后收入约为22,800万元/年，净利润超过6,300万元/年；广州南沙A栋项目达产后收入约为14,600万元/年，净利润超过4,000万元/年，将为公司未来的持续发展提供坚实保障。

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

## 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	841	1205	1085	1461	1939
同比增长	-5%	43%	-10%	35%	33%
营业利润(百万元)	177	160	171	234	342
同比增长	66%	-10%	7%	37%	46%
归母净利润(百万元)	157	145	156	208	303
同比增长	51%	-8%	8%	33%	46%
每股收益(元)	0.23	0.21	0.23	0.30	0.44
PE	65.0	70.3	65.3	48.9	33.6
PB	7.8	6.5	4.6	4.2	3.8

资料来源：公司数据、招商证券

TMT及中小盘/通信

目标估值：NA

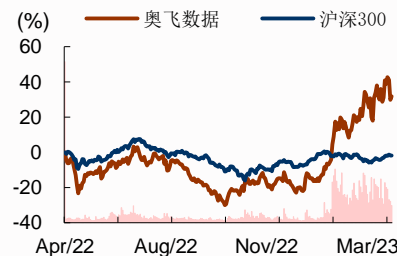
当前股价：14.72元

## 基础数据

总股本(万股)	69099
已上市流通股(万股)	68442
总市值(亿元)	102
流通市值(亿元)	101
每股净资产(MRQ)	2.4
ROE(TTM)	7.8
资产负债率	73.3%
主要股东	广州市昊盟计算机科技有限
主要股东持股比例	32.79%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	81	24
相对表现	4	71	27



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《奥飞数据(300738)——核心受益AIGC浪潮，IDC黑马“国内+一带一路”双线成长》2023-04-04
- 《奥飞数据(300738)——中阿峰会强调数字化转型，公司加速中东布局》2022-12-13
- 《奥飞数据(300738)——大型自建IDC有序推进，收入利润稳步提升》2022-04-26

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

孙嘉擎 S1090523040001

sunjiaqing@cmschina.com.cn

表 1: 发行对象及其获配股数、获配金额的具体情况

序号	发行对象	配售股数(股)	配售金额(元)
1	银河资本资产管理有限公司-鑫鑫一号集合资产管理计划	16,906,170	199,999,991.10
2	上海优优财富投资管理有限公司-优财鑫鑫二号私募证券投资基金	12,679,628	149,999,999.24
3	诺德基金管理有限公司	12,620,456	149,299,994.48
4	张迪香	11,496,196	135,999,998.68
5	郭伟松	10,989,010	129,999,988.30
6	UBS AG	8,706,677	102,999,988.91
7	郑钟南	8,453,085	99,999,995.55
8	济南江山投资合伙企业(有限合伙)	6,762,468	79,999,996.44
9	财通基金管理有限公司	6,415,891	75,899,990.53
10	江苏瑞华投资管理有限公司-瑞华精选 8 号私募证券投资基金	4,391,980	51,957,123.40
11	冷勇燕	4,226,542	49,999,991.86
	合计	103,648,103	1,226,157,058.49

资料来源: 公司公告、招商证券

## 2、公司自建机柜情况: 2 万存量, 5 万待交, 自持比例持续上升

公司是国内领先的互联网云计算与大数据基础服务综合解决方案提供商。公司最早以租赁机柜为主, 2014 年开始在广州自建机柜, 2018 年公司上市后逐渐扩大自建机柜规模。截至 2021 年末公司数据中心总机柜数约 2 万个, 23 年开始公司在手储备的 5 万个机柜将陆续交付。其中, 廊坊固安 25,000 个; 广州南沙 10,000 个; 天津武清 12,000 个; 云南昆明首期规划 3300 个、江西南昌 2,200 个机柜均稳步推进中。

表 2: 公司自建机柜数量以及数据中心扩建计划

年份	自建机柜数量	数据中心覆盖地区	数据中心数量	新增(扩容)数据中心	数据中心扩建计划
2017	1,500	广州、深圳	3	广州科学城神舟机房一期	广州科学城神舟机房二期 海口金鹿机房
2018	2,950	广州、深圳、海口	4	广州科学城神舟机房二期 海口金鹿机房	广西南宁机房 北京 M8 机房(收购)
2019	7,200	北京、广州、深圳、海口	6	广西南宁机房 北京 M8 机房(收购)	广西南宁机房 北京 M8 机房二期/三期 廊坊讯云数据中心 广州数据中心
2020	16,000	北京、广州、深圳、海口、南宁、廊坊	9	北京 M8 机房二期/三期 广西南宁机房 廊坊讯云数据中心 广州阿里项目一期	广州阿里项目二期 廊坊讯云扩容项目 广州神舟机房改造工程
2021	19,900	北京、广州、深圳、海口、南宁、廊坊	12	广州阿里项目二期 廊坊讯云扩容项目 广州神舟机房改造工程	广州南沙数据中心 廊坊固安数据中心 天津武清数据中心 云南昆明数据中心 江西南昌数据中心 中国联通智云数据中心
2022H1	22,000	北京、广州、深圳、海口、南宁、廊坊	13	广州南沙数据中心	廊坊固安数据中心 天津武清数据中心 中国联通智云数据中心 廊坊讯云数据中心三期

资料来源: 公司公告、招商证券

### 3、运营能力优秀，客户资源丰富

公司高管团队及骨干均具备运营商背景，在 IDC 运营方面积累了丰富的经验，吸引优质客户资源。与百度、快手、字节跳动、网易、腾讯、阿里等大互联网客户积极合作。公司与百度就南沙和廊坊固安数据中心项目达成合作协议，签约金额分别为 10 亿和 9.5 亿元，预计未来仍有持续扩容需求。同时作为三大运营商的核心合作伙伴，通过优质资源获绑定大客户，未来持续成长具备了坚实保障。

表 3: 公司重大合作协议

日期	合作方	签约年限	签约机柜	签约金额	合作内容
2019/7/29	北京达佳互 联(快手)信 息技术有限 公司	5 年		约 3.3 亿元	公司在合同规定期内需要交付数据中心模块给北京达佳使用，并协助其进行设备安装、联网调试及配置设定
2020/1/3	阿里巴巴(中 国)有限公司	8 年		约 5 亿元	公司将为阿里建设数据中心机柜资源，并负责数据中心总体项目实施
2020/1/3	阿里巴巴(中 国)有限公司	5 年(若双 方无异议， 将自动续展 至 8 年)			公司将为阿里巴巴提供华南地区数据中心资源及配套技术服务
2021/9/27	北京百度网 讯科技有限 公司	6 年	2,000	约 10 亿元	公司将向百度提供 2,000 个定制化高功率数据中心机柜的服务能力及相关的增值服务，并于 2022 年 2 月 28 日前向百度交付 500 个机柜
2022/2/28	北京百度网 讯科技有限 公司	6 年	1,850	约 9.5 亿元	公司将向百度提供 1,850 个定制化高功率数据中心机柜的服务能力，并于 2022 年 7 月 31 日前向百度交付 850 个机柜

资料来源：公司公告、招商证券

### 4、海外项目重启拓展，网络资源+先发优势助显著

作为国内最早实施出海战略的 IDC 厂商之一，从 16 年开始逐步扩张海外 IDC 资源节点。子公司奥飞国际搭建 AAE-1 海缆资源网络，拥有此海缆 250G 带宽和长久的使用权益，互联了公司在东南亚、欧洲和美洲等 40 多个节点。依托多年的技术累积、运营经验和资源优势，奥飞国际与超过 100 家的海外运营商、知名数据中心企业等进行深度合作。2022 年底在中阿峰会与各方签约在沙特投资建设数据中心与云计算平台，预计下半年开始动工，公司将得到一个自持自营、稳定的核心节点和业务枢纽，辐射周边国家地区，建立独特的资源优势。

### 5、成立奥飞新能源，落实新能源战略规划

公司积极布局新能源领域。2021 年，在国家双碳战略指导下，公司从自身业务需求开始延伸、拓展出了新能源业务板块。公司组建了新能源团队并投资设立控股子公司广东奥飞新能源有限公司，以投资运营分布式光伏发电项目为主要经营方向，选取廊坊讯云数据中心作为战略试点，并逐步有序开展外部商业分布式光伏发电项目的签约和建设。

- 公司立足华南区域，并相继在全国六个省份落地项目，截止到 2022 年三季度，奥飞新能源共实现并网发电 30 个项目，签约 120 个项目，装机规模累计 202MW。
- 从合作模式来看，客户负责提供建筑屋顶，奥飞新能源负责光伏电站的全额投资以及建设、运营和维护，光伏电站所发电能优先供应客户消纳，余电并入公共电网。公司自投自持电站，同华为、天合光能、晶澳太阳能、阿特斯、隆基、万克、迈格瑞能、施耐德电气等产业链最强资源合作。

## 6、投资建议：

华南 IDC 黑马，全国机房稳步交付，作为 ChatGPT 算力支撑核心标的，将迎来戴维斯双击。从行业 beta 来看：（1）供给侧：加速洗牌，IDC 行业触底，头部厂商集中度将进一步提升；（2）需求侧：ChatGPT 训练和推理将带来海量算力需求；此外，近期老旧机房存量机柜迁移带来较多增量需求；从公司 Alpha 来看：南沙、廊坊批量交付+深度绑定百度等大客户+海外重启拓展。奥飞数据将迎来新一轮上行周期。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.56 亿元、2.08 亿元、3.03 亿元，对应 PE 为 65.3 倍、48.9 倍、33.6 倍，对应 EV/EBITDA 分别为 29.9 倍、21.2 倍和 17.6 倍，维持“强烈推荐”评级。

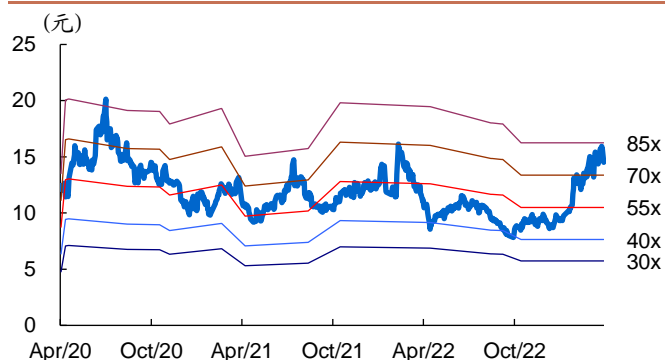
### 风险提示：

**IDC 机房交付和销售进度低于预期：**面临宏观经济、行业周期、市场竞争等多重因素影响，公司 IDC 机房建设及交付不及预期，或客户 CAPEX 放缓，上架不及预期。

**行业竞争加剧：**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。虽然下半年热度有所降温，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。

**海外业务拓展不及预期：**地缘政治等因素影响，数据中心的跨国行业交流和商务拓展存在一定的风险，导致海外数据中心业务受到冲击。

图 10：奥飞数据历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 11：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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	690	1122	661	732	952
现金	255	670	273	209	258
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	11	1	1	1	2
应收款项	237	316	265	357	474
其它应收款	37	23	21	28	37
存货	1	3	3	4	5
其他	150	109	99	133	177
<b>非流动资产</b>	2250	4310	4244	4470	4670
长期股权投资	77	62	62	62	62
固定资产	1175	1039	937	1287	1596
无形资产商誉	693	983	1004	904	813
其他	305	2226	2240	2217	2198
<b>资产总计</b>	<b>2940</b>	<b>5431</b>	<b>4905</b>	<b>5202</b>	<b>5622</b>
<b>流动负债</b>	1119	1527	327	431	566
短期借款	611	919	0	0	0
应付账款	253	318	295	393	522
预收账款	62	18	17	22	30
其他	194	273	15	15	15
<b>长期负债</b>	521	2346	2346	2346	2346
长期借款	379	730	730	730	730
其他	142	1617	1617	1617	1617
<b>负债合计</b>	<b>1640</b>	<b>3874</b>	<b>2673</b>	<b>2777</b>	<b>2913</b>
股本	212	382	691	691	691
资本公积金	643	494	722	722	722
留存收益	442	680	818	1011	1293
少数股东权益	3	2	1	2	3
归属于母公司所有者权益	1297	1555	2231	2423	2705
<b>负债及权益合计</b>	<b>2940</b>	<b>5431</b>	<b>4905</b>	<b>5202</b>	<b>5622</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	194	385	445	559	671
净利润	158	143	155	209	305
折旧摊销	128	181	223	339	367
财务费用	43	85	50	52	44
投资收益	(35)	15	(22)	(10)	(9)
营运资金变动	(150)	(43)	43	(37)	(44)
其它	49	6	(4)	7	8
<b>投资活动现金流</b>	(1065)	(1899)	(135)	(556)	(557)
资本支出	(722)	(1541)	(122)	(566)	(566)
其他投资	(342)	(358)	(13)	10	9
<b>筹资活动现金流</b>	939	1672	(707)	(67)	(65)
借款变动	541	329	(1177)	0	0
普通股增加	95	170	309	0	0
资本公积增加	376	(150)	228	0	0
股利分配	(12)	(16)	(17)	(16)	(21)
其他	(60)	1339	(50)	(52)	(44)
<b>现金净增加额</b>	<b>68</b>	<b>159</b>	<b>(397)</b>	<b>(64)</b>	<b>49</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	841	1205	1085	1461	1939
营业成本	593	853	792	1055	1400
营业税金及附加	1	2	2	3	4
营业费用	14	19	20	29	39
管理费用	22	33	31	44	54
研发费用	22	41	36	48	60
财务费用	45	83	50	52	44
资产减值损失	(5)	(6)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
其他收益	2	7	7	7	7
投资收益	35	(15)	15	3	2
<b>营业利润</b>	177	160	171	234	342
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	177	160	171	234	342
所得税	19	17	16	25	37
少数股东损益	2	(1)	(1)	1	2
<b>归属于母公司净利润</b>	157	145	156	208	303

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-5%	43%	-10%	35%	33%
营业利润	66%	-10%	7%	37%	46%
归母净利润	51%	-8%	8%	33%	46%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.5%	29.2%	27.0%	27.7%	27.8%
净利率	18.6%	12.0%	14.4%	14.2%	15.6%
ROE	15.8%	10.1%	8.2%	8.9%	11.8%
ROIC	10.6%	7.5%	6.2%	8.3%	10.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.8%	71.3%	54.5%	53.4%	51.8%
净负债比率	36.6%	35.1%	14.9%	14.0%	13.0%
流动比率	0.6	0.7	2.0	1.7	1.7
速动比率	0.6	0.7	2.0	1.7	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4
存货周转率	1812.7	483.5	285.8	339.1	338.4
应收账款周转率	4.4	4.3	3.7	4.7	4.6
应付账款周转率	2.8	3.0	2.6	3.1	3.1
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.23	0.21	0.23	0.30	0.44
每股经营净现金	0.28	0.56	0.64	0.81	0.97
每股净资产	1.88	2.25	3.23	3.51	3.92
每股股利	0.02	0.02	0.02	0.03	0.04
<b>估值比率</b>					
PE	65.0	70.3	65.3	48.9	33.6
PB	7.8	6.5	4.6	4.2	3.8
EV/EBITDA	40.1	28.5	29.9	21.2	17.6

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。

梁程加 招商证券通信行业联席首席分析师 北京邮电大学电路与系统硕士，曾就职于中国移动、长江证券、中信证券、红杉资本，2022 年加入招商证券。

孙嘉擎 招商证券通信行业分析师 伦敦大学国王学院金融学硕士，思克莱德大学学士，21 年加入招商证券，专注于 IDC、云计算及云通信等相关领域研究。

## 投资评级定义

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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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可能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。