

深耕核心区域，IDC 建设稳步推进

华泰研究

2022 年 9 月 03 日 | 中国内地

更新报告

通信服务

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

12.17

研究员 余熠
SAC No. S0570520090002 yuyi@htsc.com
SFC No. BNC535 +(86) 755 8249 2388

研究员 黄乐平, PhD
SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

联系人 王兴
SAC No. S0570121070161 wangxing@htsc.com
(86) 21 3847 6737

联系人 高名彦
SAC No. S0570121080027 gaomingyao@htsc.com
(86) 21 2897 2228

数据中心项目稳步推进，分布式光伏业务贡献新增量

2020 年以来，公司通过外延与内生并举的方式加速自有数据中心部署，实现快速扩张，截至 1H22，公司可用机柜约为 22,000 个，廊坊固安/广州南沙/云南昆明等地的数据中心正在扩容与建设中；此外，分布式光伏业务开始贡献增量，1H22 共实现 14 个并网发电项目，签约合计约 140MW。我们认为稳步扩张的核心地段 IDC 资源储备、多元化的客户结构以及分布式光伏业务的拓展为公司长期发展奠定了坚实基础，预计公司 22~24 年 EBITDA 分别为 6.05/7.44/9.35 亿元。考虑到公司在核心地段的 IDC 资源储备优势，给予公司 22 年 EV/EBITDA 15.5 倍(可比公司均值: 15.14)，对应目标价 12.17 元，维持“买入”评级。

自建数据中心迎新一轮交付，国际业务亏损环比收窄

1H22 公司 IDC 业务实现营收 4.88 亿元，同比下降 8.28%，主要系公司主动减少国际业务中的亏损项目所致。国内 IDC 业务方面，公司稳步推进多个自建数据中心建设，上半年完成广州南沙数据中心首期项目的交付，而公司预计廊坊固安数据中心、天津武清数据中心等项目将在下半年将陆续开始交付，进一步奠定公司长期成长基础。疫情影响下，公司国际业务短期承压，1H22 香港及海外收入下降同比 8.84%至 1.18 亿元，但公司通过不断优化资源和客户拓展，国际业务经营情况已逐步好转，亏损环比收窄。

积极布局分布式光伏发电业务，规模扩张及股权激励下费用率增加

新能源业务方面，1H22 分布式光伏发电业务贡献营收 148.4 万元，上半年子公司奥飞新能源共实现并网发电 14 个项目，签约 69 个项目，签约合计约 140MW。据公司 2022 年经营计划，公司将继续拓展分布式光伏发电业务，2022 年签约目标为 200-300MW，争取交付 100MW，同时将研究发展光伏储能业务。盈利能力方面，1H22 公司综合毛利率为 30.22%，基本维持稳定。费用率方面，受到公司业务扩张及员工股权激励费用支出加大影响，1H22 公司研发/管理/销售/财务费用率同比增长 1.15/1.01/ 0.56/1.11pct 至 3.90%/3.66%/ 1.69%/7.76%。

看好公司长期发展，维持“买入”评级

我们看好公司机柜规模/EBITDA 增长势头延续，预计公司 22~24 年 EBITDA 分别为 6.05/7.44/9.35 亿元。22 年可比公司 Wind 一致预期 EV/EBITDA 均值为 15.14 倍，考虑到公司在核心地段的 IDC 资源储备优势，给予公司 22 年 EV/EBITDA 15.5 倍，对应目标价 12.17 元，维持“买入”评级。

风险提示：疫情风险影响；客户上电进度不及预期；项目建设及交付进度不及预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (人民币百万)	840.54	1,205	1,507	2,222	2,810
+/-%	(4.79)	43.35	25.05	47.49	26.43
归属母公司净利润 (人民币百万)	156.60	144.59	183.94	269.24	344.53
+/-%	50.88	(7.67)	27.21	46.38	27.96
EPS (人民币, 最新摊薄)	0.23	0.21	0.27	0.39	0.50
ROE (%)	12.16	9.21	10.58	13.42	14.64
PE (倍)	41.41	44.85	35.26	24.09	18.82
PB (倍)	5.00	4.17	3.73	3.23	2.76
EV EBITDA (倍)	21.08	19.11	14.53	12.21	9.95

资料来源：公司公告、华泰研究预测

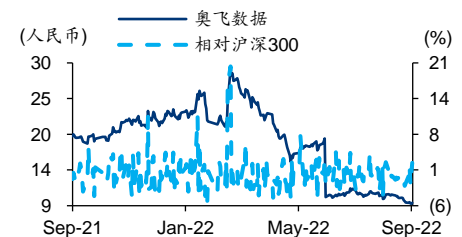
点击查阅华泰证券研究团队介绍和观点



基本数据

目标价 (人民币)	12.17
收盘价 (人民币 截至 9 月 2 日)	9.44
市值 (人民币百万)	6,485
6 个月平均日均成交额 (人民币百万)	160.96
52 周价格范围 (人民币)	9.29-29.12
BVPS (人民币)	2.37

股价走势图



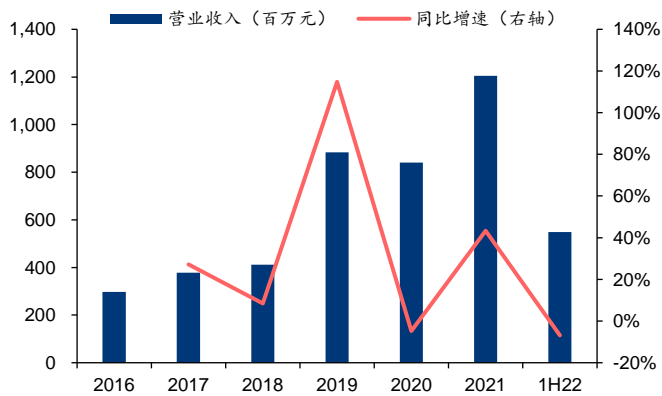
资料来源：Wind

盈利预测及估值

盈利预测

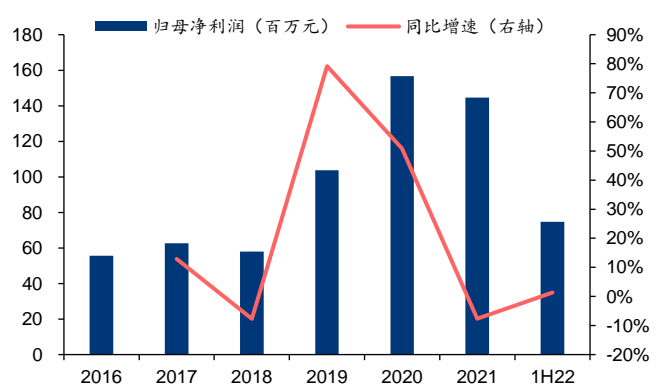
营收方面，2020-1H22 公司营收分别为 8.41/12.05/5.48 亿元，同比增长-4.79%/43.35%/-6.85%，2021 年收入增长主要得益于北京、廊坊等地的数据中心项目逐步上架，1H22 收入下降主因公司主动裁撤国际业务中的亏损项目。归母净利润方面，2020-1H22 公司归母净利润分别为 1.57/1.45/0.75 亿元，同比增长 50.88%/-7.67%/1.35%，受国际业务利润下降、财务费用增加等因素影响，公司 2021-1H22 的净利润短期承压。我们认为随着公司廊坊固安/广州南沙/天津武清等地的数据中心项目陆续交付落地，将有效带动公司未来收入利润的增长，预计 2022-2024 年公司营收分别为 15.07/22.22/28.10 亿元，同比增速分别为 25.05%/47.49%/26.43%，归母净利润分别为 1.84/2.69/3.45 亿元，同比增速分别为 27.21%/46.38%/27.96%。

图表1： 2016-1H22 奥飞数据营业收入及同比增速



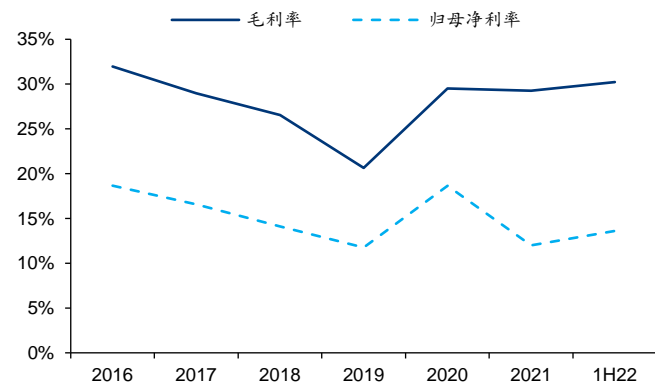
资料来源：公司公告，华泰研究

图表2： 2016-1H22 奥飞数据归母净利润及同比增速



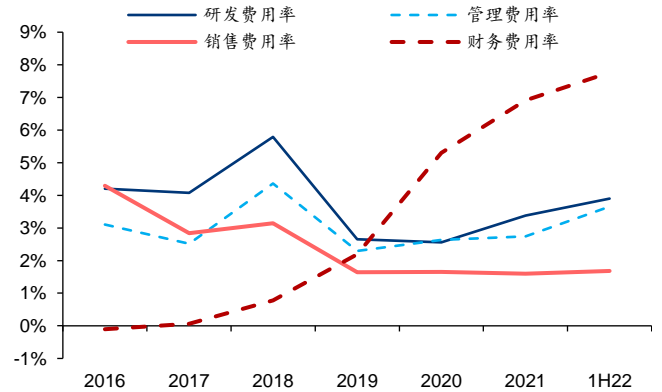
资料来源：公司公告，华泰研究

图表3： 2016-1H22 奥飞数据毛利率及归母净利率



资料来源：公司公告，华泰研究

图表4： 2016-1H22 奥飞数据期间费用率



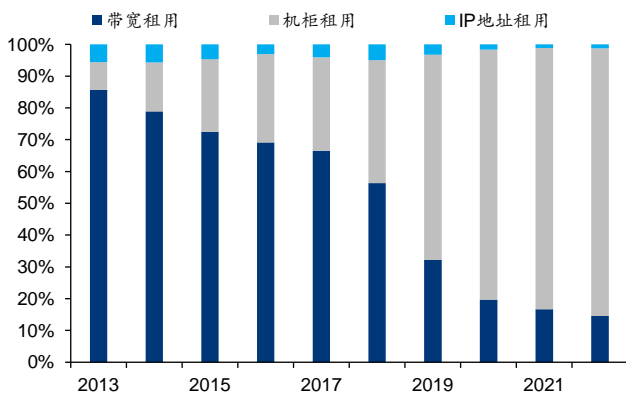
资料来源：公司公告，华泰研究

分业务来看，公司主营业务可分为 IDC 服务、其他互联网综合服务、系统式集成项目、分布式光伏节能服务四类，我们对各板块的主要假设如下：

IDC 服务业务: 公司 IDC 业务主要由运营机柜数及上架率驱动, 2019~1H22 年公司 IDC 业务营收分别为 4.47/7.51/10.32/4.88 亿元, 同比增长 48.43%/68.07%/37.45%/-6.85%; 毛利率分别为 24.63%/27.76%/30.87%/31.40%, 盈利能力不断提升。其中, 由奥飞国际负责的香港及海外地区业务, 2019~1H22 年营收分别为 2.33/2.59/2.61/1.18 亿元, 同比增长 53.66%/11.1%/0.68%/-8.84%。受疫情及地缘政治经济形势影响, 奥飞国际 IDC 业务短期承压, 公司通过主动减少亏损合同, 在印尼/中东开设新节点, 引入新客户等方式积极优化资源配置, 国际业务亏损环比收窄。我们认为未来随着公司持续拓展新的海外客户、提升运营效率, 其国际业务的盈利能力有望逐步恢复。

国内 IDC 业务方面, 随着公司自建自营数据中心的战略推进, IDC 服务收入模式由带宽租用为主转向以机柜租用为主, 据中证鹏元可转债评级报告, 公司 2021 年机柜租用占比已超过 80%。公司在一线城市及周边和战略节点城市布局 IDC 资源, 截至 1H22 年拥有 12 个自建自营的数据中心, 可用机柜数量约 2.2 万个。公司 1H22 年完成广州南沙数据中心首期项目交付, 而廊坊固安数据中心、天津武清数据中心等项目将在下半年交付首批机柜, 有望逐步贡献收入利润增量。我们认为公司自有数据中心的产能释放将带来持续收益, 预计随着公司自建数据中心陆续交付上架及国际业务盈利能力的逐步改善, 公司 2022~2024 年 IDC 业务营收将分别同比增长 25.77%/49.25%/25.59% 至 12.98/19.37/24.32 亿元。

图表5: 2013-1Q22 机柜租用收入占 IDC 服务收入比例不断上升



资料来源: 公司公告, 中证鹏元, 华泰研究

图表6: 奥飞数据自建机柜总数快速增长



资料来源: 公司公告, 华泰研究

其他互联网综合业务及系统集成业务: 公司以 IDC 服务为核心, 为客户提供内容分发网络 (CDN) 加速、数据同步、服务器采购等互联网综合服务及软硬件采购等系统集成服务。2019~1H22 年公司其他互联网综合业务的营收分别为 1.09/0.90/1.36/0.59 亿元, 毛利率分别为 35.54%/44.11%/22.12%/19.39%; 公司系统集成业务营收分别为 3.27/0.00/0.37/0.00 亿元。我们认为公司其他互联网综合及系统集成业务将随着 IDC 业务发展实现稳健增长, 预计 22-24 年两者合计营收为 2.00/2.33/2.72 亿元。

分布式光伏节能服务: 公司在 2021 年设立奥飞新能源子公司开展分布式光伏业务, 以投资运营分布式光伏发电项目为主要经营方向, 2021/1H22 年营收分别为 14/148 万元, 毛利率分别为 72.97%/73.44%。据公司 2021 年年报, 2022 年公司将继续拓展分布式光伏发电业务, 力争签约和交付实现第一阶段飞跃, 签约目标达到 200MW~300MW 规模, 争取交付 100MW 项目。截至 1H22 年, 奥飞新能源共实现并网发电 14 个项目, 签约 69 个项目, 签约合计约 140MW。我们预计 2022~2024 年公司分布式光伏业务营收分别为 874/5,245/10,490 万元, 同比增长 6000%/500%/100%。

图表7：公司业务拆分假设（单位：百万元）

项目	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总营收	882.85	840.54	1204.95	1506.74	2222.22	2809.51
YoY	114.79%	-4.79%	43.35%	25.05%	47.49%	26.43%
综合毛利率	20.64%	29.51%	29.25%	28.67%	26.62%	26.26%
分板块收入预测：						
IDC 服务	446.66	750.68	1031.78	1297.69	1936.75	2432.32
YoY	48.43%	68.07%	37.45%	25.77%	49.25%	25.59%
营收占比	50.59%	89.31%	85.63%	86.13%	87.15%	86.57%
其他互联网综合服务	108.77	89.86	136.34	163.60	196.32	235.59
YoY	-1.21%	-17.39%	51.72%	20.00%	20.00%	20.00%
营收占比	12.32%	10.69%	11.31%	10.86%	8.83%	8.39%
系统集成项目	327.42	-	36.70	36.70	36.70	36.70
YoY	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%
营收占比	37.09%	-	3.05%	2.44%	1.65%	1.31%
分布式光伏系统	-	-	0.14	8.74	52.45	104.90
YoY	-	-	-	6000.0%	500.00%	100.00%
营收占比	-	-	0.01%	0.58%	2.36%	3.73%
归母净利润	103.79	156.60	144.59	183.94	269.24	344.53
YoY	79.17%	50.88%	-7.67%	27.21%	46.38%	27.96%

资料来源：Wind，华泰研究预测

估值方法

估值方面，我们借鉴美股对于 EQUINIX、DLR、万国数据等 IDC 代表性企业的估值方法，并综合 IDC 业务本身的特性，采用 EV/EBITDA 方法对奥飞数据进行估值。截至 2022 年 9 月 2 日，可比公司如光环新网、宝信软件、数据港等 A 股第三方 IDC 公司的 2022 年 EV/EBITDA 均值为 15.14 倍，我们预计奥飞数据 2022 年的 EBITDA 为 6.05 亿元，考虑到公司在核心地段 IDC 资源储备优势，给予公司 15.5 倍 2022 年 EV/EBITDA 估值，对应目标价 12.17 元，维持“买入”评级。

图表8：可比公司估值表（截止 2022 年 9 月 2 日）

彭博代码	公司名称	当前市值 (亿元)	EBITDA (亿元)				EV/EBITDA				2022-2024 EBITDA 复合增速
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
300383 CH	光环新网	169.15	16.33	17.68	20.15	22.47	10.36	9.57	8.39	7.53	11.22%
600845 CH	宝信软件	753.52	24.7	28.13	35.35	44.17	30.51	26.79	21.32	17.06	21.38%
603881 CH	数据港	81.80	8.16	9.02	11.33	13.46	10.02	9.07	7.22	6.08	18.14%
	均值						16.96	15.14	12.31	10.22	

注：可比公司 2022E-2024E 的 EBITDA 来自 Bloomberg 一致预期

资料来源：Wind，华泰研究

图表9：目标价测算表（截止 2022 年 9 月 2 日）

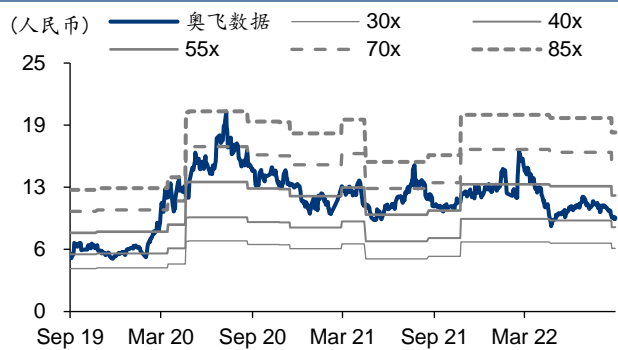
彭博代码	公司名称	当前股价 (元)	目标价 (元)	目标市值 (亿元)	EBITDA (2022E, 亿元)	EV/EBITDA (2022E)	短期借款 (2022E, 亿元)	长期借款 (2022E, 亿元)	现金 (2022E, 亿元)	EV (2022E, 亿元)

78 资料来源：Wind，华泰研究预测

风险提示

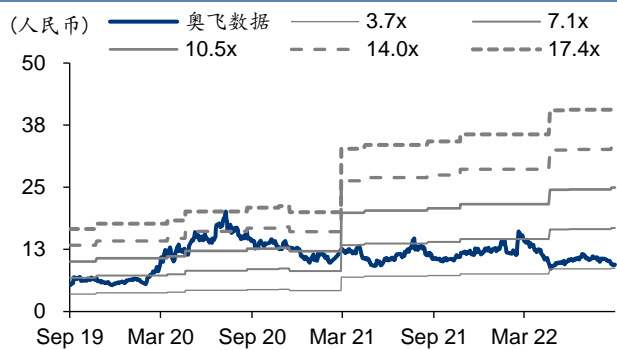
- 疫情风险影响。**若国内疫情反复，将影响公司项目建设和与客户的合同洽谈进度，进而影响公司收入增长。
- 客户上电进度不及预期。**公司的收入确认同客户的实际上电率密切相关，若上电率低于预期，一方面将导致收入增速不及预期，另一方面将影响现金流及债务的偿还。
- 项目建设及交付进度不及预期。**IDC 的规模扩张分为内生和外延，若公司项目建设及交付进度不及预期，将使得公司机柜规模扩张速度放缓，进而影响公司成长性。

图表10: 奥飞数据 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表11: 奥飞数据 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	690.47	1,122	1,131	1,068	1,144
现金	255.36	669.55	583.20	231.84	280.95
应收账款	236.81	315.71	286.98	601.91	521.90
其他应收账款	36.69	22.99	51.63	58.42	80.71
预付账款	76.71	15.39	99.78	70.07	144.66
存货	0.65	2.87	1.57	5.17	3.40
其他流动资产	84.25	95.19	107.43	100.42	112.64
非流动资产	2,250	4,310	4,495	5,129	5,630
长期投资	76.90	62.32	62.90	58.00	50.94
固定投资	1,175	1,039	1,327	1,895	2,269
无形资产	557.42	846.86	965.30	1,134	1,347
其他非流动资产	440.34	2,362	2,140	2,042	1,964
资产总计	2,940	5,431	5,626	6,196	6,775
流动负债	1,119	1,527	1,664	2,036	2,364
短期借款	610.74	918.87	1,000	1,000	1,338
应付账款	118.62	299.54	130.35	521.92	306.73
其他流动负债	390.01	309.07	534.14	514.16	719.21
非流动负债	520.52	2,346	2,220	2,149	2,055
长期借款	378.91	729.79	603.14	532.23	437.89
其他非流动负债	141.60	1,617	1,617	1,617	1,617
负债合计	1,640	3,874	3,884	4,185	4,418
少数股东权益	3.29	2.03	2.39	3.05	3.56
股本	212.02	381.64	686.96	686.96	686.96
资本公积	643.48	493.84	188.52	188.52	188.52
留存公积	441.48	570.17	754.47	1,024	1,369
归属母公司股东权益	1,297	1,555	1,739	2,008	2,353
负债和股东权益	2,940	5,431	5,626	6,196	6,775

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	193.53	385.45	684.74	821.32	891.67
净利润	158.12	143.43	184.30	269.90	345.04
折旧摊销	127.88	224.08	340.01	388.74	490.00
财务费用	44.55	83.32	78.17	85.30	98.94
投资损失	(34.98)	14.54	14.70	14.70	14.70
营运资金变动	(121.58)	(116.05)	60.30	51.92	(70.62)
其他经营现金	19.54	36.13	7.25	10.76	13.62
投资活动现金	(1,065)	(1,899)	(540.21)	(1,036)	(1,006)
资本支出	(722.28)	(1,541)	(469.04)	(974.83)	(946.74)
长期投资	1.77	(5.14)	(0.58)	4.90	7.06
其他投资现金	(344.04)	(352.60)	(70.59)	(66.51)	(66.43)
筹资活动现金	939.42	1,672	(230.88)	(136.25)	(174.17)
短期借款	340.53	308.13	81.13	0.00	337.71
长期借款	120.92	350.87	(126.64)	(70.92)	(94.33)
普通股增加	94.55	169.62	305.32	0.00	0.00
资本公积增加	375.50	(149.64)	(305.32)	0.00	0.00
其他筹资现金	7.92	993.27	(185.37)	(65.33)	(417.54)
现金净增加额	64.66	158.46	(86.35)	(351.36)	(288.60)

利润表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	840.54	1,205	1,507	2,222	2,810
营业成本	592.51	852.56	1,075	1,631	2,072
营业税金及附加	1.19	2.30	1.69	2.64	3.95
营业费用	13.90	19.25	25.61	37.78	47.76
管理费用	22.18	33.08	51.23	73.33	92.71
财务费用	44.55	83.32	78.17	85.30	98.94
资产减值损失	(0.40)	0.40	(5.00)	(5.82)	(3.79)
公允价值变动收益	0.46	0.54	0.26	0.32	0.39
投资净收益	34.98	(14.54)	(14.70)	(14.70)	(14.70)
营业利润	177.37	160.46	209.07	303.50	388.07
营业外收入	1.05	1.23	1.14	1.18	1.16
营业外支出	1.09	1.28	1.28	1.28	1.28
利润总额	177.33	160.40	208.93	303.40	387.95
所得税	19.21	16.97	24.63	33.49	42.91
净利润	158.12	143.43	184.30	269.90	345.04
少数股东损益	1.52	(1.16)	0.36	0.66	0.51
归属母公司净利润	156.60	144.59	183.94	269.24	344.53
EBITDA	348.00	463.06	604.51	744.10	934.74
EPS (人民币, 基本)	0.78	0.38	0.27	0.39	0.50

主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	(4.79)	43.35	25.05	47.49	26.43
营业利润	65.58	(9.53)	30.29	45.16	27.87
归属母公司净利润	50.88	(7.67)	27.21	46.38	27.96
获利能力 (%)					
毛利率	29.51	29.25	28.67	26.62	26.26
净利率	18.81	11.90	12.23	12.15	12.28
ROE	12.16	9.21	10.58	13.42	14.64
ROIC	9.77	6.05	6.40	7.49	8.26
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.77	71.33	69.04	67.54	65.22
净负债比率 (%)	65.30	151.56	131.71	128.98	119.15
流动比率	0.62	0.73	0.68	0.52	0.48
速动比率	0.49	0.66	0.56	0.44	0.38
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.29	0.27	0.38	0.43
应收账款周转率	4.50	4.36	5.00	5.00	5.00
应付账款周转率	4.17	4.08	5.00	5.00	5.00
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.21	0.27	0.39	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.56	1.00	1.20	1.30
每股净资产(最新摊薄)	1.89	2.26	2.53	2.92	3.43
估值比率					
PE (倍)	41.41	44.85	35.26	24.09	18.82
PB (倍)	5.00	4.17	3.73	3.23	2.76
EV EBITDA (倍)	21.08	19.11	14.53	12.21	9.95

资料来源:公司公告、华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人, 余熠、黄乐平, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司(已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格, 以下简称“本公司”)制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制, 但本公司及其关联机构(以下统称为“华泰”)对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰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。同时, 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。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明, 本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师余熠、黄乐平本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 奥飞数据（300738 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 奥飞数据（300738 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准15%以上

增持：预计股价超越基准5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J
香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809
美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2022年华泰证券股份有限公司