

奥飞数据 (300738.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q1 扣非高增，绑定百度核心受益 AIGC 浪潮

事件：公司 4 月 21 日晚发布 2022 年年度报告，实现营业收入 10.97 亿元，同比减少 8.92%，扣非净利润 1.09 亿元，同比减少 28.81%；2023 年一季度，公司实现营业收入 3.20 亿元，同比增加 18.78%，归母净利润 0.44 亿元，同比上升 4.49%。

1. Q1 扣非高增，五大数据中心项目稳步推进

2022 年公司实现营业收入和扣非净利润为 10.97 亿元和 1.09 亿元，同比分别减少 8.92% 和 28.81%。其中，四季度单季度营业收入和净利润分别为 2.71 亿元和 0.55 亿元，同比分别降低 3.54% 和增 157.54%，对全年收入贡献率达到 24.67% 和 32.91%。2022 年公司实现 EBITDA 为 4.30 亿元，同比减少 7.61%；EBITDA 利润率为 38.40%，同比降低 0.03 个百分点。

相比 2021 年，公司业绩变动的原因主要有以下几点：1、公司在 2021 年启动的重点新建数据中心项目报告期内基本尚处于建设期，新增交付的项目亦由于交付时间短，在 2022 年未能产生规模的增量收入；2、存量的 IDC 业务受到国内和国际环境的影响和客户需求变化的影响，公司对部分业务主动进行了优化调整，而新拓展的业务区域尚需成熟运营才能逐步释放业绩；3、系统集成业务比 2021 年减少了约 2,700 万；4、非经常性利润增长主要系公司 2022 年四季度新增购置数据中心机房的固定资产 2.79 亿元，享受高新技术企业加计扣除所得税优惠以及间接持有的印芯公司、微瓮公司 etc 公司股份按公允价值计算在报告期内带来的投资收益。

分产品来看，主要由 IDC 服务、其他互联网综合服务、系统集成、分布式光伏节能服务四部分组成：

①IDC 服务业务：2022 年 IDC 服务收入 9.67 亿元，同比下降 6.30%。廊坊固安数据中心（总规划 25,000 个机柜）、广州南沙数据中心项目（总规划 10,000 个机柜）、天津武清数据中心项目（总规划 12,000 个机柜）、江西南昌数据中心（总规划 2,200 个机柜）、云南昆明数据中心项目（首期规划 3,300 个机柜）的建设交付是关系公司未来的重中之重。截至 2022 年末公司自建自营数据中心总机柜数约 22,000 个，上架率超过 80%。报告期内也得到了百度等客户的意向订单，夯实了未来的业务基础。

风险提示：IDC 机房交付和销售低于预期、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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1205	1097	1476	1984	2584
同比增长	43%	-9%	34%	34%	30%
营业利润(百万元)	160	140	268	437	635
同比增长	-10%	-13%	91%	63%	45%
归母净利润(百万元)	145	166	236	385	561
同比增长	-8%	15%	42%	63%	45%
每股收益(元)	0.18	0.21	0.30	0.49	0.71
PE	70.3	61.3	43.1	26.4	18.1
PB	6.5	5.8	4.9	4.2	3.4

资料来源：公司数据、招商证券

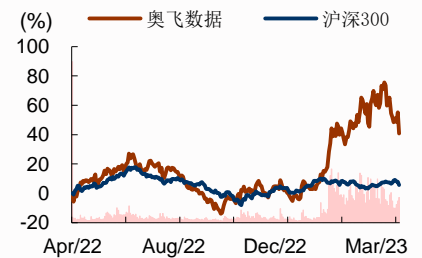
TMT 及中小盘/通信
目标估值：NA
当前股价：12.79 元

基础数据

总股本(万股)	79464
已上市流通股(万)	68442
总市值(亿元)	102
流通市值(亿元)	88
每股净资产(MRQ)	2.3
ROE(TTM)	9.4
资产负债率	74.9%
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	-5	46	22
相对表现	-6	38	21



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《奥飞数据 (300738) 一定增参与度较高，夯实公司长期增长动能》2023-04-12
- 《奥飞数据 (300738) 一核心受益 AIGC 浪潮，IDC 黑马“国内+一带一路”双线成长》2023-04-04
- 《奥飞数据 (300738) 一中阿峰会强调数字化转型，公司加速中东布局》2022-12-13

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

孙嘉擎 S1090523040001

sunjiaqing@cmschina.com.cn

②其他互联网综合服务：2022 年实现收入 1.13 亿元，同比降低 17.30%；

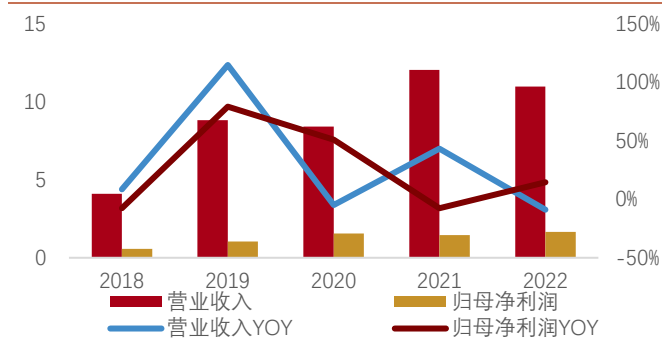
③系统集成业务：2022 年实现收入 903.3 万元；

国际业务面对更多因素的挑战，公司通过不断优化资源布局和拓展新客户，经营状况相比 2021 年逐步好转，业绩逐步修复，同时启动了在沙特与各方合作投资建设数据中心的计划。

④分布式光伏节能服务：2022 年实现收入 887.7 万元，同比增加 6094.56%。公司在完成对廊坊讯云数据中心等自有数据中心项目的分布式光伏发电项目投资建设的基础上，同时也有序开展其他外部分布式光伏发电项目的签约和建设。截至 2022 年 12 月 31 日，奥飞新能源共实现并网发电 43 个项目；签约 120 个项目，签约合计约 202MW。此外，22 年公司通过专项投资基金投资了专注于钠离子电池研发与生产领域的北京中科海纳科技有限责任公司，希望通过投资联动探索潜在在数据中心及相关领域的应用前景。

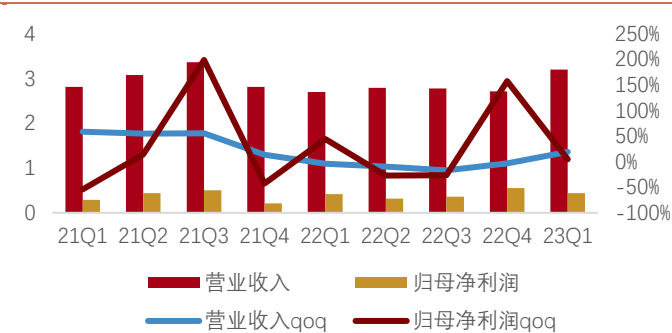
分地区来看，2022 年公司华南、华北、香港及海外和其他区域分别实现营业收入 2.31 亿元、6.18 亿元、2.39 亿元和 0.10 亿元，同比分别变化-16.98%、1.91%、-8.24%和-84.01%，占营业收入比重为 21.06%、56.27%、21.80%和 0.87%。

图 1：2018-2022 年营收、净利润情况（亿元 %）



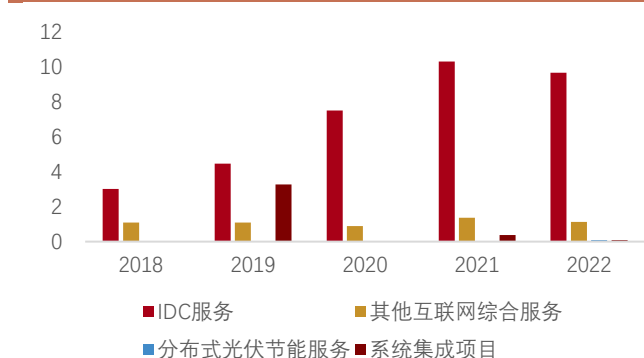
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：2021Q1-2023Q1 营收、净利润情况（亿元 %）



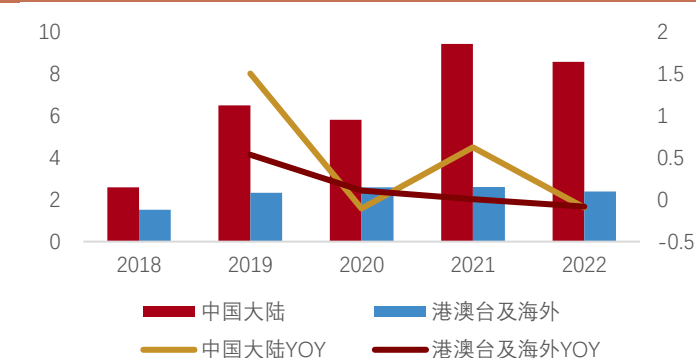
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：分产品收入情况（亿元）



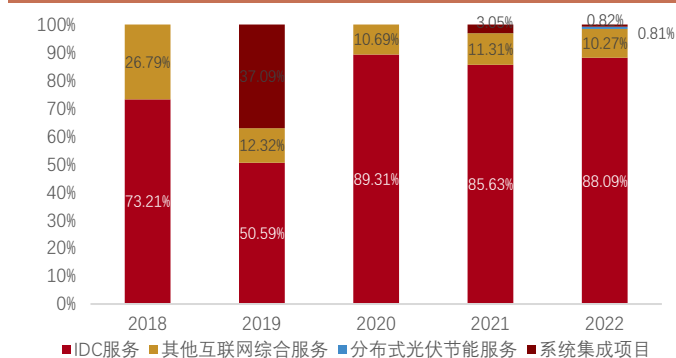
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：分地区收入情况（亿元）



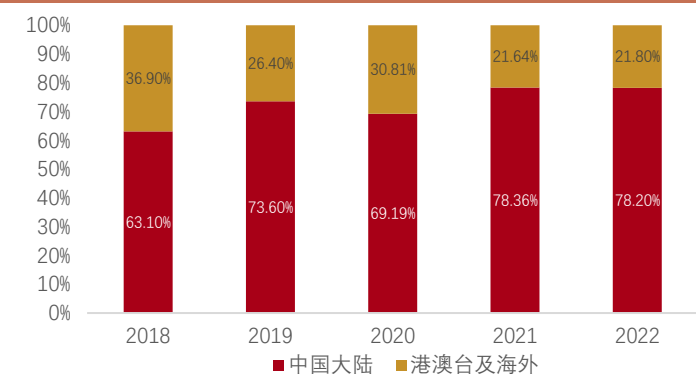
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：2018-2022 分产品收入占比情况（%）



资料来源：公司公告、招商证券

图 6：2018-2022 分地区收入占比情况（%）



资料来源：公司公告、招商证券

2023 年一季度，公司实现营业收入 3.20 亿元，同比增加 18.78%；归母净利润 0.44 亿元，同比增长 4.49%；扣非净利润 0.42 亿元，同比增长 36.49%；实现 EPS 0.06 元，同比增长 3.90%。报告期按扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润同比增长的主要系：AI 人工智能等新技术、新应用所带来需求的增长，IDC 业务发展整体提速，其中主要是廊坊固安数据中心、广州南沙大岗数据中心等项目的首期交付后所带来的收入增量逐步释放。

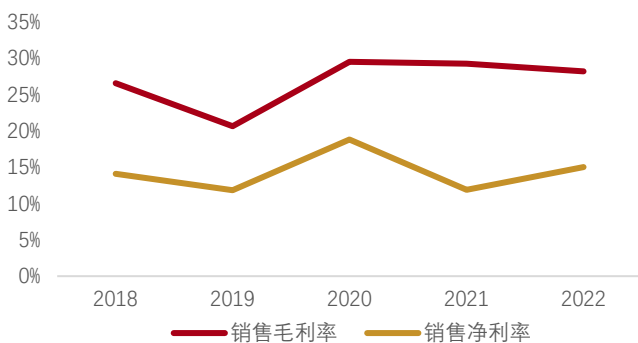
2. 研发投入持续增加

毛利率方面，2022 年公司综合毛利率 28.19%，同比下降 1.06 个百分点。分产品来看，IDC 服务毛利率 29.90%，较同比下降 0.97 个百分点，其他互联网综合服务毛利率 11.54%，同比下降 10.58 个百分点。华北区域销售毛利率 33.96%，同比下降 2.77 个百分点；华南区域销售毛利率为 28.58%，同比下降 1.51 个百分点；中国香港及海外销售毛利率 13.71%，同比下降 3.65 个百分点；其他区域销售毛利率为 8.66%，同比上升 7.28 个百分点。

费用方面，销售费用同比下降 8.34%，销售费用率 1.61%，同比上升 0.01 个百分点；管理费用同比增加 20.01%，管理费用率 3.62%，同比上升 0.87 个百分点；财务费用同比下降 4.65%，财务费用率 7.24%，同比上升 0.33 个百分点。

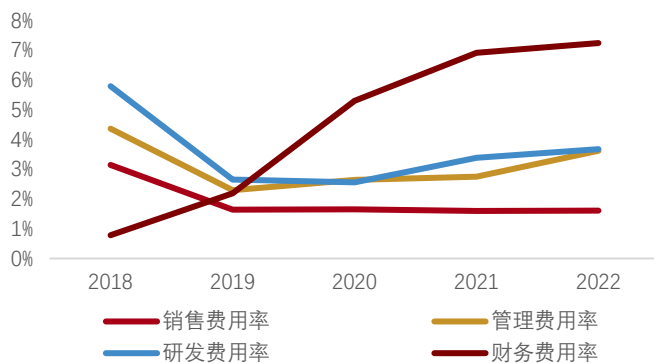
研发费用 0.40 亿元，同比降低 1.02%，研发费用率 3.67%，同比上升 0.29 个百分点。近年来，公司根据行业的发展趋势与市场需求，不断完善数据中心的区域布局，扩大数据中心规模和服务客户规模，通过技术研发，不断提升公司的技术水平和服务水平。持续关注业内及上下游的新应用新趋势，紧跟行业的技术创新，提升公司在技术领域的竞争力。重点加强数据中心节能、云存储、工业互联网应用等方向研发投入，确保相关技术能力和人才储备跟上业务发展需要，争取业内领先。

图 7：2018-2022 利润率情况 (%)



资料来源：公司公告、招商证券

图 8：2018-2022 费用率情况 (%)



资料来源：公司公告、招商证券

表 1：公司研发投入情况

	2021	2022	变动比例
研发投入金额 (亿元)	0.41	0.40	-1.02%
研发投入占营收比例	3.38%	3.67%	0.29%
研发人员数量 (人)	92	97	5.43%
研发人员数量占比	33.58%	29.75%	-3.83%
研发投入资本化金额	0.00	0.00	0.00%
资本化研发投入占研发投入	0.00%	0.00%	0.00%

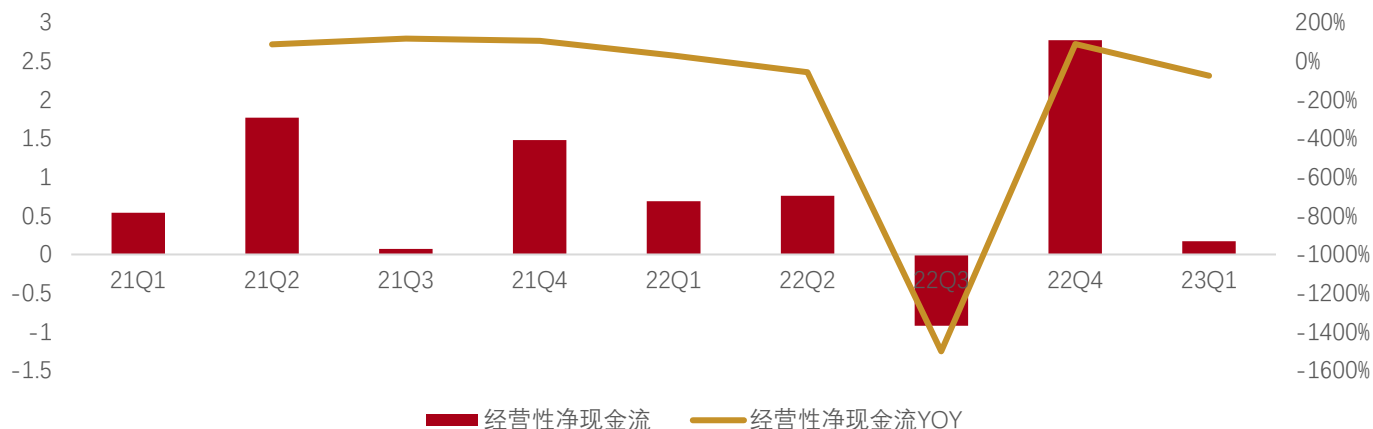
资料来源：公司公告、招商证券

3. 现金流维持健康

2022 年实现 3.29 亿元经营现金流，同比减少 14.64%，其中，三、四季度经营现金流分别为 -0.92 亿元和 2.77 亿元，四季度贡献率为 84.19%。其他方面，2022 年末，公司货币资金为 5.2 亿元，同比降低 22.70%，主要系本报告期内将年初并购贷账户的资金转出使用以及可转债资金使用所致。；2022 年末存货为 0.15 百万元，同比降低 94.71%，

主要系报告期内系统集成项目成本结转所致；合同负债 0.17 亿元，同比降低 5.71%。2022 年，公司预付款项 0.30 亿元，同比上升 93.58%；应收账款 2.92 亿元，同比降低 7.37%；公司应收账款周转天数为 99.75 天，较 21 年有增加了 17.2 天，应收账款周转率为 2.79%，同比下降 1.3 个百分点。

图 9：2021Q1-2023Q1 经营性净现金流情况（亿元，%）



资料来源：公司公告、招商证券

4. 投资建议

2 万存量，5 万待交，自持比例上升带动毛利率稳步增长。 奥飞数据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 2022 年末公司数据中心总机柜数约 2.2 万个，目前公司在手储备的 5 万个机柜，23 年当年预计交付 1.5 万个。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。

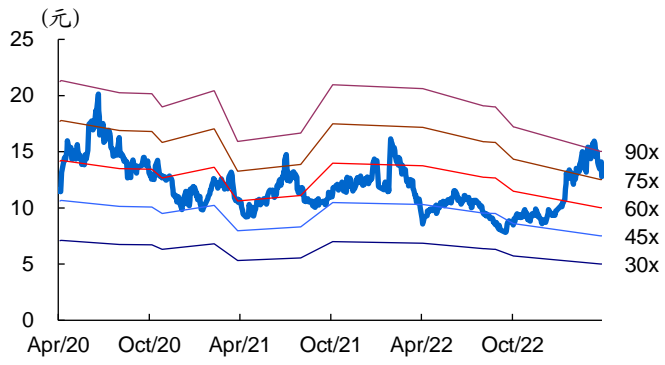
运营能力优秀，客户资源丰富。 公司高管团队及骨干均具备运营商背景，在 IDC 运营方面积累了丰富的经验，吸引优质客户资源。与百度、快手、字节跳动、网易、腾讯、阿里等大互联网客户积极合作。公司与百度就南沙和廊坊固安数据中心项目达成合作协议，签约金额分别为 10 亿和 9.5 亿元，预计未来仍有持续扩容需求。同时作为三大运营商的核心合作伙伴，通过优质资源获绑定大客户，未来持续成长具备了坚实保障。

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。

维持“强烈推荐”投资评级。 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 2023-2025 年归母净利润分别为 2.36 亿元、3.85 亿元、5.61 亿元，对应 PE 为 43.1 倍、26.4 倍、18.1 倍，对应 EV/EBITDA 分别为 20.5 倍、16.3 倍和 13.2 倍。

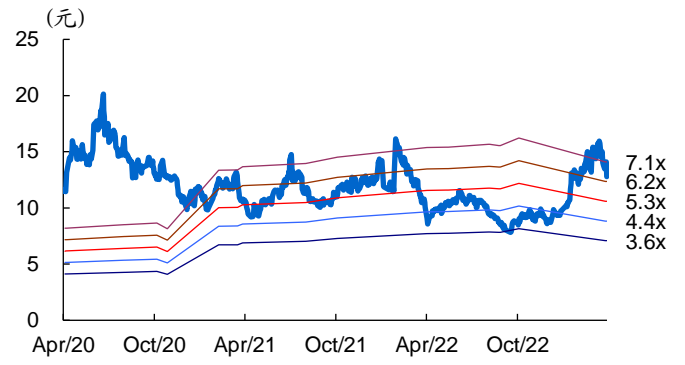
风险提示：IDC 机房交付和销售低于预期、竞争加剧、海外业务拓展不及预期。

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1122	1018	766	1027	1319
现金	670	518	121	162	195
交易性投资	0	3	3	3	3
应收票据	1	5	7	9	12
应收款项	316	292	369	496	647
其它应收款	23	21	29	39	51
存货	3	0	(0)	(0)	(0)
其他	109	178	237	317	412
非流动资产	4310	5951	5959	5960	5956
长期股权投资	62	89	89	89	89
固定资产	1039	1311	1466	1597	1708
无形资产商誉	1348	1283	1155	1039	935
其他	1861	3267	3249	3234	3223
资产总计	5431	6968	6725	6987	7275
流动负债	1527	2105	1531	1421	1169
短期借款	919	1329	1090	855	450
应付账款	318	309	399	517	662
预收账款	18	17	22	29	37
其他	273	450	20	20	20
长期负债	2346	3112	3112	3112	3112
长期借款	730	1251	1251	1251	1251
其他	1617	1862	1862	1862	1862
负债合计	3874	5217	4643	4533	4281
股本	382	691	795	795	795
资本公积金	494	227	227	227	227
留存收益	680	826	1052	1422	1959
少数股东权益	2	7	8	10	13
归属于母公司所有者	1555	1744	2073	2444	2981
负债及权益合计	5431	6968	6725	6987	7275

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	385	329	562	668	833
净利润	143	165	237	387	564
折旧摊销	181	165	343	349	354
财务费用	85	87	52	44	40
投资收益	15	(13)	(19)	(18)	(18)
营运资金变动	(43)	(37)	(58)	(103)	(116)
其它	6	(36)	7	8	10
投资活动现金流	(1899)	(1702)	(331)	(332)	(332)
资本支出	(1541)	(1692)	(350)	(350)	(350)
其他投资	(358)	(10)	19	18	18
筹资活动现金流	1672	1176	(628)	(295)	(469)
借款变动	329	1014	(669)	(236)	(405)
普通股增加	170	309	104	0	0
资本公积增加	(150)	(267)	0	0	0
股利分配	(16)	(17)	(10)	(15)	(24)
其他	1339	137	(52)	(44)	(40)
现金净增加额	159	(197)	(397)	42	32

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1205	1097	1476	1984	2584
营业成本	853	788	1019	1321	1691
营业税金及附加	2	2	2	3	4
营业费用	19	18	27	36	41
管理费用	33	40	52	67	78
研发费用	41	40	56	73	93
财务费用	83	79	52	44	40
资产减值损失	(6)	(20)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动收	1	3	3	3	3
其他收益	7	13	13	13	13
投资收益	(15)	13	3	2	2
营业利润	160	140	268	437	635
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	1	4	4	4	4
利润总额	160	138	266	435	633
所得税	17	(27)	29	48	69
少数股东损益	(1)	(1)	1	2	3
归属于母公司净利	145	166	236	385	561

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	43%	-9%	34%	34%	30%
营业利润	-10%	-13%	91%	63%	45%
归母净利润	-8%	15%	42%	63%	45%
获利能力					
毛利率	29.2%	28.2%	31.0%	33.4%	34.6%
净利率	12.0%	15.1%	16.0%	19.4%	21.7%
ROE	10.1%	10.0%	12.4%	17.1%	20.7%
ROIC	7.5%	6.5%	6.2%	9.5%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	71.3%	74.9%	69.0%	64.9%	58.9%
净负债比率	35.1%	43.2%	34.8%	30.1%	23.4%
流动比率	0.7	0.5	0.5	0.7	1.1
速动比率	0.7	0.5	0.5	0.7	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
存货周转率	483.5	521.0	14555.0	-95305.4	-94768.6
应收账款周转率	4.3	3.6	4.4	4.5	4.4
应付账款周转率	3.0	2.5	2.9	2.9	2.9
每股资料(元)					
EPS	0.18	0.21	0.30	0.49	0.71
每股经营净现	0.49	0.41	0.71	0.84	1.05
每股净资产	1.96	2.19	2.61	3.08	3.75
每股股利	0.02	0.01	0.02	0.03	0.04
估值比率					
PE	70.3	61.3	43.1	26.4	18.1
PB	6.5	5.8	4.9	4.2	3.4
EV/EBITDA	29.1	31.5	20.5	16.3	13.2

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 招商证券通信行业研究助理 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，专注于运营商、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。