

收入加速增长，规模落地后看好利润释放

2024 年 10 月 28 日

► **奥飞数据发布 2024 三季度度业绩。**1~3Q24 公司实现营业收入 15.8 亿元，同比增长 52.2%；归母净利润 1.1 亿元，同比下滑 13.6%。单季度看，3Q24 实现收入 5.2 亿元，同比增长 39.9%；归母净利润 0.3 亿元，同比下滑 38.5%，环比增长 19.9%。

► **盈利能力增强，看好全年稳步提升。**3Q24，公司毛利率 28.8%，较上年同期提升 1.3pct。费用端看，公司 3Q24 销售、管理、研发费用率分别为 1.4%/3.3%/4.0%，其中管理及研发费用率同比提升 0.2/1.8pct，主要由于公司对于业务进行扩张与加大研发投入。我们认为未来随着公司数据中心上架率逐步提升，公司盈利能力也有望进一步好转。

► **夯实算力底座，助力新质生产力全面发展。**公司大力推进五大自建数据中心项目的建设，高标准设计快速应对客户的高算力需求变化。1H24，廊坊固安数据中心新一期项目实现交付。预计下半年广州南沙和廊坊固安数据中心将各交付一期项目、天津武清数据中心交付首期项目。《北京市算力基础设施建设实施方案（2024-2027 年）》提出，面向人工智能产业发展的智能算力需求，京津冀蒙算力一体化协同发展。公司有序推进张家口集群核心区域的河北怀来数据中心土建，规划建成 15,000 个机柜的大型数据中心，将与公司京津冀的其他数据中心形成有机联动。报告期末公司自建自营数据中心总机柜数超 39,000 个，机房使用面积超 24 万平方米。

► **收购四川华拓光通信股份有限公司 70% 股权，布局光模块赛道。**1H24 公司以现金方式通过公开挂牌方式受让四川华拓光通信股份有限公司 70% 股权，成交价格为挂牌底价人民币 11,737.12 万元。主要业务为光纤通信技术、光纤通信产品的技术开发、生产、销售，通信产品及技术的进出口、科技产业等。

► **投资建议：**受益于 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，我们预计 24-26 年公司营业收入分别为 17.2/21.1/26.1 亿元，归母净利润分别为 2.0/3.1/4.6 亿元；对应 2024 年 10 月 25 日收盘价，P/E 分别为 61x/39x/27x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**数据中心建设不及预期，IDC 业务发展不及预期，行业市场竞争加剧。

推荐

维持评级

当前价格：

12.82 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

相关研究

1.奥飞数据 (300738.SZ) 2024 年半年报点评：机柜交付稳步推进，看好算力相关建设-2024/08/28

2.奥飞数据 (300738.SZ) 2023 年年报&2024 年一季报点评：AI 项目稳步落地，看好算力平台相关建设-2024/04/23

3.奥飞数据 (300738.SZ) 2023 年半年报点评：数据中心建设持续推进，收入水平稳步提升-2023/08/20

4.奥飞数据 (300738.SZ) 2022 年及 2023 年一季度业绩点评：AI 浪潮应催化，业绩稳健待成长-2023/05/04

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,335	1,716	2,108	2,609
增长率 (%)	21.6	28.5	22.8	23.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	141	202	313	456
增长率 (%)	-14.7	42.8	55.3	45.6
每股收益 (元)	0.15	0.21	0.32	0.47
PE	88	61	39	27
PB	4.0	3.8	3.5	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,335	1,716	2,108	2,609
营业成本	971	1,225	1,457	1,767
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	18	24	30	37
管理费用	42	55	67	83
研发费用	26	34	42	52
EBIT	292	382	517	677
财务费用	139	164	177	180
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	4	3	4	5
营业利润	161	225	349	509
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	162	225	350	509
所得税	17	23	36	53
净利润	145	202	313	456
归属于母公司净利润	141	202	313	456
EBITDA	596	736	966	1,223

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	436	269	397	628
应收账款及票据	332	434	511	562
预付款项	110	98	117	141
存货	6	7	9	11
其他流动资产	300	393	421	446
流动资产合计	1,183	1,201	1,455	1,789
长期股权投资	138	138	138	138
固定资产	4,211	4,832	5,304	5,783
无形资产	1,094	1,093	1,092	1,090
非流动资产合计	7,405	8,117	8,333	8,555
资产合计	8,589	9,318	9,787	10,344
短期借款	1,213	1,713	1,713	1,713
应付账款及票据	272	386	551	668
其他流动负债	693	131	156	189
流动负债合计	2,177	2,230	2,420	2,570
长期借款	1,431	1,431	1,431	1,431
其他长期负债	1,895	2,398	2,394	2,388
非流动负债合计	3,326	3,830	3,825	3,820
负债合计	5,504	6,060	6,245	6,390
股本	954	965	965	965
少数股东权益	20	20	20	20
股东权益合计	3,085	3,258	3,543	3,954
负债和股东权益合计	8,589	9,318	9,787	10,344

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.63	28.54	22.84	23.78
EBIT 增长率	43.27	30.73	35.47	30.93
净利润增长率	-14.70	42.76	55.30	45.56
盈利能力 (%)				
毛利率	27.23	28.63	30.89	32.25
净利润率	10.59	11.76	14.87	17.48
总资产收益率 ROA	1.65	2.17	3.20	4.41
净资产收益率 ROE	4.61	6.23	8.89	11.59
偿债能力				
流动比率	0.54	0.54	0.60	0.70
速动比率	0.38	0.35	0.42	0.51
现金比率	0.20	0.12	0.16	0.24
资产负债率 (%)	64.08	65.03	63.80	61.77
经营效率				
应收账款周转天数	90.50	93.89	90.00	80.00
存货周转天数	2.17	2.17	2.17	2.17
总资产周转率	0.17	0.19	0.22	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.21	0.32	0.47
每股净资产	3.18	3.36	3.65	4.08
每股经营现金流	0.68	0.63	0.98	1.22
每股股利	0.02	0.03	0.05	0.07
估值分析				
PE	88	61	39	27
PB	4.0	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	21.78	17.62	13.42	10.60
股息收益率 (%)	0.16	0.23	0.36	0.53

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	145	202	313	456
折旧和摊销	304	355	450	547
营运资金变动	40	-52	53	36
经营活动现金流	655	612	947	1,173
资本开支	-1,454	-820	-660	-763
投资	-460	-12	0	0
投资活动现金流	-1,947	-1,080	-655	-757
股权募资	1,217	11	0	0
债务募资	281	413	-5	-5
筹资活动现金流	1,361	301	-164	-184
现金净流量	68	-167	128	231

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026