

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2021年03月02日
市场数据

目前股价	40.32
总市值（亿元）	85.49
流通市值（亿元）	78.35
总股本（万股）	21,202
流通股本（万股）	19,433
12个月最高/最低	65.96/27.19

分析师

分析师：吴彤 S1070520030004

☎ 0755-83667984

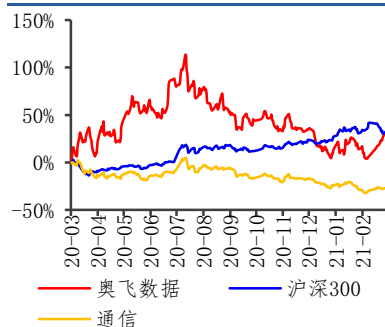
✉ wutong@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<< 机柜高速增长，全年业绩亮眼 >>

2021-01-04

<< Q3 业绩高成长，自建机柜高速扩张 >>

2020-10-28

<< 自建机柜如期加速，收购完善一线布局 >>

2020-08-24

2020 业绩高增长，机柜扩张超规划

——奥飞数据（300738）公司动态点评

盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万）	883	841	1346	2028	2887
(+/-%)	114.8%	-4.8%	60.2%	50.6%	42.4%
归母净利润（百万）	104	157	252	387	552
(+/-%)	79.2%	50.9%	60.8%	53.8%	42.6%
摊薄 EPS	0.49	0.74	1.19	1.83	2.60
PE	80	53	33	21	15

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司于3月2日发布2020年年度报告，2020年公司实现总营收8.41亿元，同比小幅减少4.79%；实现归母净利润1.57亿元，同增50.88%。此外，公司将以截至12月31日的总股本212,024,808为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.75元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增8股。
- 2020年净利润同增50.88%，EBITDA同增59.13%：**营收方面，公司2020年度实现总营收8.41亿元，同比小幅减少4.79%，主要系2020年承接的系统集成项目未交付确认收入所致，其中IDC服务/其他互联网综合服务分别实现营收7.51/0.90亿元，同比变动+68.07%/-17.39%。**净利润方面**，2020年公司实现归母净利润1.57亿元，同比增长50.88%。净利润增长主要系公司于2019年、2020年交付的自建数据中心业务释放、上架速度较快，IDC规模逐渐扩大，进而提升企业利润。此外公司于报告期内取得3730.44万元非经常性损益，包括紫金存储公开发行A股于2月26日在上海证券交易所科创板上市，进而获得投资收益3,498万元，扣非后净利润为1.19亿元，同增35.54%。**EBITDA方面**，2020年EBITDA达到34859.36万元，同比增长59.13%，截止12月31日EV/EBITDA企业倍数为25.2倍。**Q4单季度分析**，公司实现净利润3684.90万元，同增43.36%；实现扣非后归母净利润4160.02万元，同增68.65%。
- 2020自建机柜超规划达1.6万架同增120%，2019-2021机柜数复合增长率高达116%。**2020年公司自建数据中心高速增长，自建机柜数超越公司1.5万个机柜的规划达1.6万架，较2019年同增120%；机房使用面积同增130%超10.7万平方米。2020年公司新增廊坊固安项目、广州南沙项目、上海浦东项目、云南昆明项目等，目前廊坊固安、广州南沙及廊坊讯云共计1万多个机柜已开始动工，据公司规划，广州南沙+廊坊固安+广州阿里及廊坊讯云的扩容项目总计建设规划达17700个机柜，2021年机柜数有望达33700架，2019-2021年机柜扩张CAGR高达116.35%，机柜数量的增速显著高于同行业平均水平，成长性强劲。
- 2020持续致力于研发，控费合理，现金流不断优化。**2020年公司持续致

力于研发，研发费用为 0.22 亿元，研发人员同增 18.18%至 91 人，研发人员占比提升 5.03 个百分点至 36.11%，公司重点致力于 SD-WAN 研发方向、边缘计算与分布式存储、云计算及大数据应用方向、数据中心节能等多个方向上的研发，2020 年公司新取得 54 项软件著作权、4 项专利、1 项专业技术资质。**控费上**，2020 年公司销售/管理/财务费用分别为 0.14/0.22/0.45 亿元，分别同比变动-3.98%/+9.46%/+130.35%，费用率分别为 1.65%/2.64%/5.30%，分别同比变动+0.01/+0.34/+3.11pct，其中财务费用的增长主要系报告期内融资规模增加较大拉升利息支出所致。**现金流上**，2020 年经营活动产生的现金流量净额为 1.94 亿元，同增 41.82%，继 2019 年现金流同增 321.21%后进一步大幅优化。

- **实施员工持股计划，增强员工凝聚力。**公司于 2020 年 12 月发布 2020 年员工持股计划，持有人范围包括公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员、公司及下属控股子公司的核心管理人员及核心骨干员工约 120 人，拟筹集资金总额上限为 5,000 万元。本次员工持股计划将改善公司治理水平，提高职工的凝聚力和公司竞争力，促进公司长期、持续、健康发展。
- **投资建议：**鉴于公司作为华南地区头部第三方 IDC 厂商，内生外延大举扩大华北及华东自建数据中心规模，具备强劲网络及技术优势，多年来深耕行业积累众多优质客户，我们预计公司 21-23 年营收为：13.46 亿元、20.28 亿元、28.87 亿元，归属于母公司股东净利润分别为：2.52 亿元、3.87 亿元、5.52 亿元，EV/EBTIDA 分别为 20.07X、13.85X、10.56X，每股收益 1.19 元、1.83 元、2.60 元，PE 分别为 33X、21X、15X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；项目建成不及预期；运营商对电信资源提价、限制风险；5G 进程不及预期风险；技术发展不及预期风险

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	882.85	840.54	1346.40	2028.33	2887.43	成长性					
营业成本	700.60	592.51	952.30	1413.25	1990.53	营业收入增长	114.8%	-4.8%	60.2%	50.6%	42.4%
销售费用	14.47	13.90	28.88	36.76	54.00	营业成本增长	132.1%	-15.4%	60.7%	48.4%	40.8%
管理费用	20.26	22.18	33.21	51.77	72.46	营业利润增长	84.4%	65.6%	58.7%	54.8%	42.7%
研发费用	23.46	21.50	35.68	55.17	80.27	利润总额增长	72.6%	51.2%	60.7%	53.8%	42.6%
财务费用	19.34	44.55	41.42	64.61	94.85	净利润增长	79.2%	50.9%	60.8%	53.8%	42.6%
其他收益	5.29	1.78	2.95	2.56	2.69	盈利能力					
投资净收益	3.88	34.98	24.62	28.07	26.92	毛利率	20.6%	29.5%	29.3%	30.3%	31.1%
营业利润	107.12	177.37	281.54	435.93	622.25	销售净利率	11.8%	18.8%	18.9%	19.3%	19.3%
营业外收支	10.19	-0.04	3.37	2.23	2.61	ROE	15.2%	12.2%	16.3%	20.2%	22.4%
利润总额	117.31	177.33	284.90	438.16	624.86	ROIC	13.0%	9.6%	10.1%	12.5%	13.1%
所得税	12.86	19.21	30.98	47.59	67.89	营运效率					
少数股东损益	0.66	1.52	2.16	3.47	4.88	销售费用/营业收入	1.6%	1.7%	2.1%	1.8%	1.9%
归母净利润	103.79	156.60	251.76	387.11	552.09	管理费用/营业收入	2.3%	2.6%	2.5%	2.6%	2.5%
资产负债表						研发费用/营业收入	2.7%	2.6%	2.7%	2.7%	2.8%
					(百万)	财务费用/营业收入	2.2%	5.3%	3.1%	3.2%	3.3%
流动资产	367.67	690.47	926.57	1206.87	1785.68	投资收益/营业利润	3.6%	19.7%	8.7%	6.4%	4.3%
货币资金	56.65	255.36	161.57	243.40	346.49	所得税/利润总额	11.0%	10.8%	10.9%	10.9%	10.9%
应收票据及应收账款	137.88	248.04	274.67	543.93	600.84	应收账款周转率	6.77	4.36	5.16	4.89	4.98
其他应收款	17.68	36.69	22.05	77.20	58.58	存货周转率	11.81	1812.74	8.44	10.13	9.28
存货	0.00	0.65	224.89	54.27	374.51	流动资产周转率	1.73	1.59	1.67	1.90	1.93
非流动资产	1262.10	2250.02	2934.89	3778.58	4782.76	总资产周转率	0.65	0.37	0.40	0.46	0.50
固定资产	544.32	1175.36	1669.34	2360.64	3166.22	偿债能力					
资产总计	1629.77	2940.49	3861.46	4985.44	6568.44	资产负债率	57.8%	55.8%	59.7%	61.1%	62.1%
流动负债	531.49	1119.37	1874.28	2707.23	3832.00	流动比率	0.69	0.62	0.49	0.45	0.47
短期借款	270.21	610.74	1257.37	1754.10	2712.17	速动比率	0.41	0.48	0.25	0.32	0.26
应付款项	175.77	252.81	359.01	584.06	727.33	每股指标 (元)					
非流动负债	410.37	520.52	432.66	340.18	246.15	EPS	0.49	0.74	1.19	1.83	2.60
长期借款	257.99	378.91	287.46	196.18	101.75	每股净资产	3.24	6.12	7.31	9.10	11.68
负债合计	941.86	1639.89	2319.25	3059.72	4090.46	每股经营现金流	1.36	1.68	0.71	3.65	2.85
股东权益	687.91	1300.60	1554.52	1938.03	2490.29	每股经营现金/EPS	2.78	2.28	0.60	2.00	1.10
股本	117.48	212.02	212.02	212.02	212.02	估值					
留存收益	296.63	441.48	685.82	1066.58	1607.20	PE	79.67	52.80	32.84	21.36	14.98
少数股东权益	2.01	3.29	5.45	8.92	13.80	PEG	3.40	1.46	0.52	0.39	0.29
负债和权益总计	1629.77	2940.49	3873.77	4997.75	6580.75	PB	12.06	6.37	5.34	4.29	3.34
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	40.91	26.51	20.07	13.85	10.56
经营活动现金流	136.46	193.53	150.41	774.18	604.96	EV/SALES	9.96	10.85	7.30	5.02	3.81
其中营运资本减	76.72	45.15	-277.37	110.80	-346.54	EV/IC	6.91	3.80	3.01	2.50	1.99
投资活动现金流	-556.39	-1064.55	-821.10	-1050.61	-1304.28	ROIC/WACC	1.86	1.38	1.45	1.80	1.94
其中资本支出	392.37	722.28	594.74	811.88	952.93	REP	3.71	2.75	2.07	1.39	1.03
融资活动现金流	260.01	939.42	-183.24	-100.63	-168.27						
净现金总变化	-159.32	64.66	-853.92	-377.06	-867.59						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cqws.com>