

电信运营/信息技术

奥飞数据(300738)

## 业绩符合预期，盈利能力大幅提升

## ——2020 年报点评

王彦龙(分析师) 谭佩雯(研究助理)  
 010-83939775 0755-23976032  
 wangyanlong@gtjas.com tanpeiwen@gtjas.com  
 证书编号 S0880519100003 S0880120010032

## 本报告导读:

业绩符合预期，IDC 业务利润快速释放，盈利能力提升明显。2020 年末机柜数较 2019 年末增长超过 120%，同时开启面向未来 2-3 年的项目储备计划。

## 投资要点:

调整盈利预测，维持目标价和增持评级。考虑到投资收益对公司业绩的影响，调整 2021-2023 年归母净利润预测为 2.06/2.91/3.92 亿元（2021-2022 前值为 2.20/3.01 亿元），对应每股收益分别为 0.97、1.37 和 1.85 元，考虑到公司正处于储备项目快速投放期，未来新增机柜数和上架率爬坡的空间仍然明显，参考行业估值水平，维持目标价 51.75 元和增持评级。

业绩符合预期，系统集成项目未结转收入导致收入小幅下滑，IDC 业务利润快速释放，盈利能力提升明显。公司 2020 年 IDC 业务实现收入 7.51 亿元，同比+68.07%，IDC 业务毛利率同比提升 3.13pct 至 27.76%，公司 EBITDA 利润率同比提升 16.66pct 至 41.47%，主要原因是 2019-2020 年公司大规模扩张的 IDC 项目快速上架持续贡献收入和利润。同时公司子公司参与设立的产业基金投资的紫晶存储带来可观投资收益增厚利润。

2020 年末机柜数较 2019 年末增长超过 120%，同时开启面向未来 2-3 年的项目储备计划。2020 年公司完成了北京区域自建 IDC 的扩容以及南宁项目、廊坊讯云、广州阿里项目一期的建设。2021 年重点推进的储备项目包括：（1）广州南沙：2021 年启动首期 6000 个机柜建设，预计年内实现全部或部分交付；（2）廊坊固安：2021 年启动首期 1 万个机柜建设，预计年内实现全部或部分交付；（3）广州阿里二期和廊坊讯云扩容共 1700 个机柜；（4）上海、云南等项目将等待规划成熟另行启动。

催化剂：下游客户上架加速，储备项目顺利交付。

风险提示：数据中心交付或不及预期，下游客户上架或不及预期。

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	883	841	1,414	2,053	2,658
(+/-)%	115%	-5%	68%	45%	29%
经营利润(EBIT)	124	189	290	423	563
(+/-)%	129%	53%	53%	46%	33%
净利润(归母)	104	157	206	291	392
(+/-)%	79%	51%	32%	41%	34%
每股净收益(元)	0.49	0.74	0.97	1.37	1.85
每股股利(元)	0.18	0.10	0.09	0.12	0.14

利润率和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营利润率(%)	14.0%	22.5%	20.5%	20.6%	21.2%
净资产收益率(%)	15.1%	12.1%	10.1%	11.7%	12.7%
投入资本回报率(%)	9.0%	7.1%	8.3%	10.0%	11.0%
EV/EBITDA	22.93	25.92	20.25	15.44	11.64
市盈率	79.79	52.88	40.11	28.42	21.15
股息率(%)	0.5%	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 51.75

上次预测: 51.75

当前价格: 39.06

2021.03.10

## 交易数据

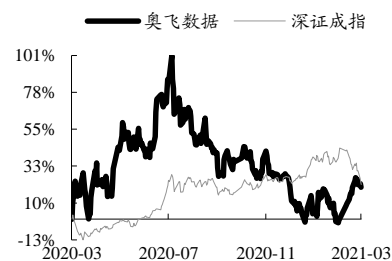
52 周内股价区间(元)	31.93-74.78
总市值(百万元)	8,282
总股本/流通 A 股(百万股)	212/194
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	92%
日均成交量(百万股)	3.30
日均成交值(百万元)	121.07

## 资产负债表摘要

股东权益(百万元)	1,297
每股净资产	6.12
市净率	6.4
净负债率	63.05%

EPS(元)	2020A	2021E
Q1	0.30	0.22
Q2	0.18	0.23
Q3	0.08	0.25
Q4	0.17	0.27
全年	0.74	0.97

## 52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	20%	-0%	20%
相对指数	34%	2%	-2%

## 相关报告

业绩基本符合预期，储备项目均稳步推进  
2021.01.05

毛利率提升显著，拟收购扩大环京布局  
2020.08.25

乘“云”而起，蓄势待发的 IDC 新锐  
2020.06.08

模型更新时间: 2021.03.10

股票研究

信息技术  
电信运营

奥飞数据(300738)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **51.75**

上次预测: 51.75

当前价格: 39.06

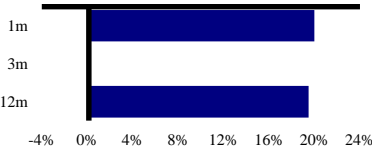
公司网址

www.ofidc.com

公司简介

公司是专业的数据中心业务运营商和通信综合运营企业。奥飞数据依靠自身雄厚的技术与丰富的资源,秉承“为客户提供优质服务”的宗旨,获得了多项专业认证与服务资质。

绝对价格回报 (%)



52周内价格范围

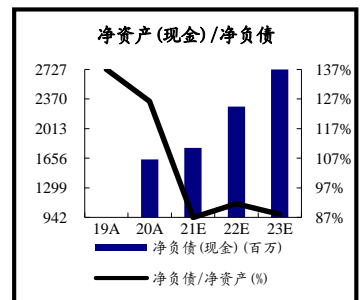
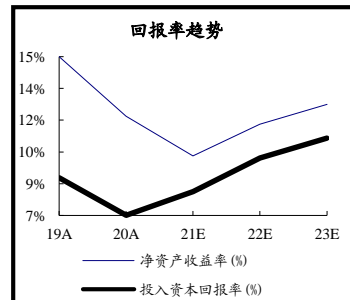
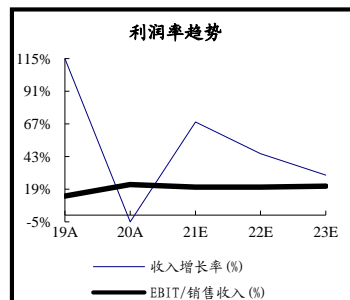
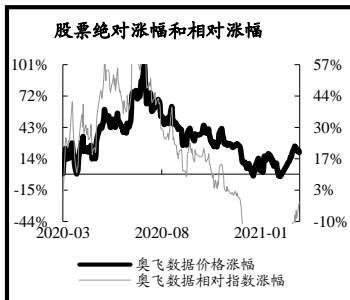
31.93-74.78

市值(百万)

8,282

财务预测(单位:百万元)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>损益表</b>					
营业总收入	883	841	1,414	2,053	2,658
营业成本	701	593	1,022	1,484	1,908
税金及附加	0	1	2	3	4
销售费用	14	14	24	35	45
管理费用	20	22	40	57	72
EBIT	124	189	290	423	563
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	4	35	12	10	9
财务费用	19	45	63	100	126
营业利润	107	177	236	330	444
所得税	13	19	26	36	48
少数股东损益	1	2	4	3	4
净利润	104	157	206	291	392
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	63	255	268	127	169
其他流动资产	49	62	62	62	62
长期投资	56	77	77	77	77
固定资产合计	544	1,175	1,717	2,358	2,951
无形及其他资产	205	618	616	611	607
资产合计	1,630	2,940	3,831	4,768	5,825
流动负债	531	1,119	1,151	1,498	1,816
非流动负债	410	521	631	781	911
股东权益	688	1,301	2,049	2,490	3,099
投入资本(IC)	1,230	2,376	3,108	3,772	4,542
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	110	169	258	377	502
折旧与摊销	75	128	158	188	258
流动资金增量	-65	-59	-11	-21	-32
资本支出	-392	-721	-776	-844	-774
自由现金流	-272	-484	-371	-300	-47
经营现金流	136	189	412	531	718
投资现金流	-556	-1,065	-764	-834	-765
融资现金流	260	939	365	161	90
现金流净增加额	-160	64	13	-142	43
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	114.8%	-4.8%	68.3%	45.2%	29.5%
EBIT 增长率	128.6%	52.9%	53.2%	45.9%	33.1%
净利润增长率	79.2%	50.9%	31.8%	41.1%	34.4%
利润率					
毛利率	20.6%	29.5%	27.7%	27.7%	28.2%
EBIT 率	14.0%	22.5%	20.5%	20.6%	21.2%
净利润率	11.8%	18.6%	14.6%	14.2%	14.7%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	15.1%	12.1%	10.1%	11.7%	12.7%
总资产收益率(ROA)	6.4%	5.4%	5.5%	6.2%	6.8%
投入资本回报率(ROIC)	9.0%	7.1%	8.3%	10.0%	11.0%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	56.5	102.8	88.5	87.9	90.6
总资产周转天数	673.8	1,276.9	988.7	847.7	799.9
净利润现金含量	1.3	1.2	2.0	1.8	1.8
资本支出/收入	44.4%	85.8%	54.9%	41.1%	29.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	57.8%	55.8%	46.5%	47.8%	46.8%
净负债率	136.9%	126.1%	86.9%	91.5%	88.0%
<b>估值比率</b>					
PE	79.79	52.88	40.11	28.42	21.15
PB	10.74	5.70	4.05	3.34	2.68
EV/EBITDA	22.93	25.92	20.25	15.44	11.64
P/S	5.20	9.85	5.86	4.03	3.12
股息率	0.5%	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		