

城地股份(603887)/

并表驱动业绩高速增长，看好 IDC 业务发展

评级: 增持(维持)

市场价格: 19.60

分析师: 吴友文

执业证书编号: S0740518050001

电话: 021-20315728

Email: wuyw@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenyy@r.qlzq.com.cn

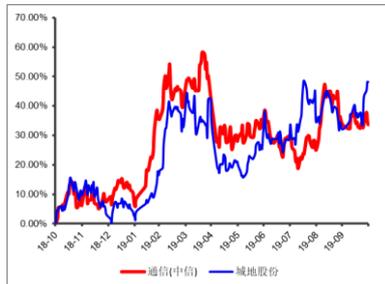
研究助理: 周铃雅

Email: zhouly@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	257
流通股本(百万股)	141
市价(元)	19.60
市值(百万元)	5043
流通市值(百万元)	2772

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 《拟收购香江科技，进军数据中心业务》2018.5.25

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	813	1,260	2,970	4,140	4,884
增长率 yoy%	43.72%	55.04%	135.67%	39.38%	17.96%
净利润	66	72	297	392	479
增长率 yoy%	19.96%	8.72%	311.95%	31.81%	22.14%
每股收益(元)	0.26	0.28	0.55	0.72	0.88
每股现金流量	-0.53	-0.75	-0.80	-3.87	5.43
净资产收益率	8.80%	8.39%	8.05%	6.55%	7.55%
P/E	75.96	69.87	35.87	27.22	22.28
PEG	0.94	0.80	0.48	0.34	0.25
P/B	6.69	5.86	2.89	1.78	1.68

备注: 以 2019 年 10 月 30 日 股价 计算

投资要点

- **公司公告: 公司公布 2019 年三季报, 2019 年前三季度实现营收 20.21 亿元, 同比增长 97.72%; 实现归属上市公司股东净利润 2.5 亿元, 同比增长 251.8%。**
- **香江科技并表, 驱动业绩高速增长。**公司 2019 年前三个季度实现营收 20.21 亿元, 同比增长 97.72%, 实现归母净利润 2.5 亿元, 同比增长 251.8%, 综合毛利率为 26.1%, 同比提升 7.84pct, 环比提升 1.64pct; 其中 2019 Q3 单季度实现营收 7.83 亿元, 同比增长 120.49%, 实现归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 454.19%, 综合毛利率为 28.7%, 环比提升 1.67pct。公司前三季度营收净利实现大幅增长的主要原因是公司于 2019 年 4 月对标的公司香江科技完成了交割, 于今年 4 月开始并表。香江科技承诺 2018-2020 年扣非净利润分别不低于 1.8 亿元、2.48 亿元和 2.72 亿元, 2018 年香江科技实现扣非归母净利润 1.83 亿元, 业绩承诺完成比例为 101.48%, 前三季度实现扣非归母净利润 1.43 亿元。我们认为, 收购香江科技促使上市公司快速进入数据中心领域, 整合双方优势, 大幅增强公司的盈利能力和整体竞争力。
- **数据中心全产业链服务商, 数据中心和地基工程双轮驱动, 发挥协同优势。**香江科技成立于 1999 年, 是一家集数据中心解决方案、系统集成、运营管理和增值业务的 IDC 全产业链服务商, 拥有扬州、南京、湖州、铜仁、周浦、青浦等多个数据中心, 主要客户有运营商、国家电网、银行、高校等大型客户。我们认为, 未来公司有望数据中心和地基工程双轮驱动, 发挥协同优势, 通过收购香江科技, 公司将增加 IDC 相关设备和解决方案、IDC 系统集成以及 IDC 运营管理和增值服务业务, 迅速打通 IDC 行业从设备端到运营端的全产业链, 同时, 上市公司可协助香江科技充分利用自身平台, 发挥城地股份资金优势、经营管理优势和融资渠道优势, 通过加大研发投入和市场拓展力度扩大 IDC 设备的市场占有率, 同时借助自身的 IDC 全产业链优势进一步强化在 IDC 系统集成和运营维护领域的竞争力, 巩固和抢占市场, 增强持续盈利能力。
- **华东地区领先的地基工程企业。**城地股份成立于 1997 年, 2016 年在上交所上市, 主营业务为桩基、基坑围护及岩土领域相关设计等地基与基础工程服务, 是具备总承包、专业承包、勘察、设计一体化施工能力的综合服务商。公司业务立足上海, 遍及华东, 华北, 东北等地区, 长期与 50 强地产商和大型开发商、建筑商保持了良好的长期合作关系, 如恒大集团、金地集团、中国建筑、绿地集团、保利地产等。
- **投资建议:**城地股份是华东地区领先的地基工程企业, 整体业务保持向上趋势, 通过收购香江科技战略转型云计算数据中心领域, 打造地基工程与数据中心双主业驱动发展。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.97 亿元/3.92 亿元/4.79 亿元, EPS 分别为 0.55 元/0.72 元/0.88 元, 维持“增持”评级
- **风险提示:**数据中心业务增长不达预期的风险; 地基工程业务增长不达预期的风险; 市场系统性风险

图表 1: 城地股份三大财务报表预测 (单位: 百万元)

2019年10月30日											
利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	812.9	1,260.4	2,970.3	4,140.1	4,883.7	成长性					
减: 营业成本	660.3	1,028.5	2,301.4	3,245.0	3,762.9	营业收入增长率	43.7%	55.0%	135.7%	39.4%	18.0%
营业税费	1.9	4.7	22.7	5.7	18.4	营业利润增长率	34.2%	12.6%	307.8%	28.0%	26.3%
销售费用	3.0	6.9	89.1	124.2	146.5	净利润增长率	20.0%	8.7%	311.9%	31.8%	22.1%
管理费用	71.8	71.8	207.9	299.0	351.0	EBITDA增长率	22.0%	75.3%	139.9%	33.9%	29.3%
财务费用	1.0	5.9	-25.0	-10.0	3.0	EBIT增长率	22.7%	82.3%	148.5%	34.4%	29.7%
资产减值损失	0.4	10.8	6.9	6.1	7.9	NOPLAT增长率	9.7%	23.2%	256.6%	38.4%	25.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	34.6%	52.7%	58.8%	97.7%	-29.9%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	10.4%	14.1%	329.4%	62.0%	5.9%
营业利润	79.9	90.1	367.2	470.1	593.9	利润率					
加: 营业外净收支	5.6	-0.5	1.7	2.3	1.1	毛利率	18.8%	18.4%	22.5%	21.6%	22.9%
利润总额	85.6	89.5	368.9	472.4	595.0	营业利润率	9.8%	7.1%	12.4%	11.4%	12.2%
减: 所得税	19.2	17.4	71.5	80.4	116.4	净利润率	8.2%	5.7%	10.0%	9.5%	9.8%
净利润	66.4	72.2	297.3	391.9	478.7	EBITDA/营业收入	10.4%	11.7%	11.9%	11.5%	12.6%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	9.3%	10.9%	11.5%	11.1%	12.2%
货币资金	201.0	102.4	2,376.3	3,312.1	4,263.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	37	24	12	10	9
应收账款	331.0	474.9	845.3	1,751.2	1,034.1	流动资产周转天数	193	191	130	175	167
应收票据	48.4	102.9	125.5	251.9	217.1	流动资产周转天数	442	374	427	556	576
预付账款	4.1	8.5	15.9	21.5	21.8	应收账款周转天数	144	115	80	113	103
存货	479.0	779.6	2,128.4	1,882.5	2,787.6	存货周转天数	178	180	176	174	172
其他流动资产	27.4	58.6	30.4	38.8	42.6	总资产周转天数	499	416	449	575	595
可供出售金融资产	6.0	6.0	4.0	5.3	5.1	投资资本周转天数	234	219	145	190	182
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	8.8%	8.4%	8.0%	6.6%	7.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	5.4%	4.3%	5.2%	5.2%	5.5%
固定资产	83.5	86.5	104.4	120.0	133.2	ROIC	14.0%	12.8%	29.8%	26.0%	16.5%
在建工程	9.1	19.3	49.3	79.3	99.3	费用率					
无形资产	10.3	10.0	9.5	8.9	8.4	销售费用率	0.4%	0.5%	3.0%	3.0%	3.0%
其他非流动资产	30.9	35.1	29.7	31.9	32.3	管理费用率	8.8%	5.7%	7.0%	7.2%	7.2%
资产总额	1,230.7	1,683.8	5,718.8	7,503.5	8,644.4	财务费用率	0.1%	0.5%	-0.8%	-0.2%	0.1%
短期债务	89.5	208.0	184.5	270.0	-	三费/营业收入	9.3%	6.7%	9.2%	10.0%	10.2%
应付账款	330.1	455.3	1,751.8	1,108.9	2,157.6	偿债能力					
应付票据	2.6	60.8	25.1	69.4	71.8	资产负债率	38.7%	48.9%	35.4%	20.3%	26.7%
其他流动负债	45.6	80.2	51.1	59.0	63.4	权益权益比	63.2%	95.7%	54.8%	25.4%	36.4%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.33	1.90	2.74	4.82	3.65
其他非流动负债	8.8	19.2	12.0	13.3	14.8	速动比率	1.31	0.93	1.69	3.57	2.43
负债总额	476.6	823.4	2,024.6	1,520.6	2,307.6	利息保障倍数	76.26	23.32	-13.69	-46.01	198.97
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	103.0	144.2	544.2	544.2	544.2	DPS(元)	0.08	0.08	0.11	0.18	0.23
留存收益	735.8	775.5	3,150.0	5,438.7	5,792.6	分红比率	31.0%	28.5%	19.8%	24.7%	26.0%
股东权益	754.1	860.4	3,694.2	5,982.9	6,336.8	股息收益率	0.4%	0.4%	0.6%	0.9%	1.2%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	66.4	72.2	297.3	391.9	478.7	EPS(元)	0.26	0.28	0.55	0.72	0.88
加: 折旧和摊销	8.8	10.1	12.3	14.7	17.1	BVPS(元)	2.93	3.34	6.79	10.99	11.64
资产减值准备	0.4	10.8	-	-	-	PE(X)	76.0	69.9	35.9	27.2	22.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.7	5.9	2.9	1.8	1.7
财务费用	2.9	6.6	-25.0	-10.0	3.0	P/FCF	-184.6	-39.3	-39.5	-11.1	9.9
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	6.2	4.0	3.6	2.6	2.2
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	29.1	14.1	23.8	16.0	10.4
营运资金的变动	-243.9	-309.8	-491.1	-1,392.0	899.4	CAGR(%)	80.7%	87.9%	75.1%	80.7%	87.9%
经营活动产生现金	-135.5	-193.3	-206.4	-995.3	1,398.2	PEG	0.9	0.8	0.5	0.3	0.3
投资活动产生现金	-23.8	-23.7	-57.7	-61.1	-49.5	ROIC/WACC	1.4	1.3	2.9	2.6	1.6
融资活动产生现金	133.0	91.3	2,538.0	1,992.2	-397.7	REP	2.9	1.8	2.0	1.0	1.9

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。