

# 城地股份（603887）点评：并表香江科技业绩亮眼，5G时代数字经济基础设施建设空间可期

2019年11月07日

推荐/首次

城地股份 公司报告

**事件：**

城地股份于2019年10月30日发布公司2019年三季报：2019前三季度公司实现营收20.21亿元，同比增长97.72%，实现归母净利润2.50亿元，同比增长251.80%，基本每股收益1.24元，同比增长153.06%；其中第三季度公司实现营收7.84亿元，同比增加120.49%，实现归母净利润1.20万元，同比增长454.19%。

**点评：****并表香江科技业绩亮眼，快速进入通信领域，发展数据中心业务**

2019前三季度公司实现营收20.21亿元，同比增长97.72%，实现归母净利润2.50亿元，同比增长251.80%，主要由于公司于2019年4月对标的公司香江科技股份有限公司完成100%股权交割，实现并表。

近年来，中国互联网数据中心（IDC）发展势头良好，规模从2017年的946.10亿元，增加至2018年的1,228.00亿元，增幅达29.80%。随着5G技术的推出，可以预见IDC业务将仍保持较高水平的增速。香江科技作为IDC全产业链服务的领头雁，在近几年业绩亮眼，承诺2018-2020年扣非净利润分别不低于1.80亿元、2.48亿元、2.72亿元，2018年完成业绩承诺比例为101.48%。

**5G推动IDC市场规模快速增长，香江科技或将受益**

在5G业务上，香江科技目前为华为公司提供大数据中心（IDC）的配套合作，主要是微模块与配电解决方案的服务。为了应对5G部署对能源的挑战，未来5G能源解决方案需满足低成本、快速建设、高效节能和运维简单的需求。香江科技推出一体化电源方案，具备重量轻、占用空间小、易部署等优点，与现有电源方案相互隔离，互不影响。室外AAU拉远站，采用分布式电源方案为AAU就近供电，可根据需要将电源模块和磷酸铁锂电池并机使用，与AAU安装在同一根抱杆上，实现零占地、快速部署，解决了传统方案存在的物业协调难、进场难、租金高等问题。

**财务指标预测**

指标	2017A	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	812.91	1,260.	2,782.25	4,171.60	5,139.82
增长率（%）	43.72%	55.04	120.75%	49.94%	23.21%
净利润（百万元）	66.39	72.18	268.63	380.21	404.13
增长率（%）	19.96%	8.72%	272.17%	41.53%	6.29%
净资产收益率（%）	8.80%	8.39%	9.03%	11.66%	11.44%
每股收益(元)	0.67	0.50	1.04	1.48	1.57
PE	36.12	48.40	23.18	16.38	15.41
PB	3.31	4.06	2.09	1.91	1.76

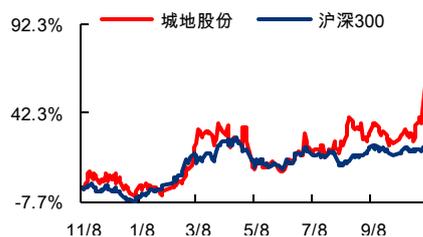
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

**公司简介：**

公司具有国家地基与基础专业施工一级资质，下属全资子公司具有岩土工程设计、勘察乙级资质和土建总承包资质。系国家高新技术企业，是国内绿色环保桩基围护新技术的开拓者和创导者。公司自有岩土技术研发中心后，长期与同济大学地基研究所建立了产学研基地，是行业内少数具有岩土设计、勘察及施工一体化能力的企业。2018年，公司通过收购增加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，实现信息化时代上市公司向IDC这一互联网基础设施领域的转型升级。

**未来6个月重大事项提示：****交易数据**

52周股价区间（元）	24.2-14.22
总市值（亿元）	62.26
流通市值（亿元）	34.23
总股本/流通A股（万股）	25729/14144
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.26

**52周股价走势图**

资料来源：wind、东兴证券研究所

**分析师：王健辉**

010-66554035

wangjh\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

**分析师：叶盛**

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

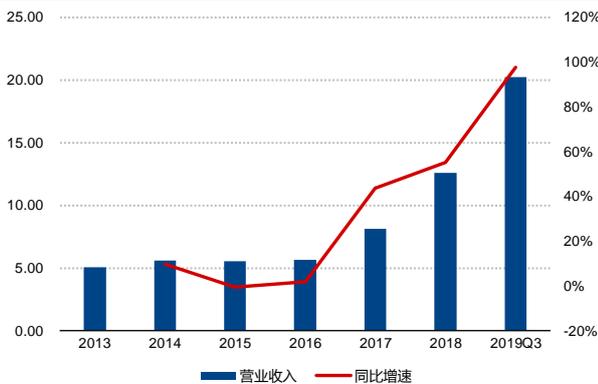
S1480517070003

**研究助理：陈晓博**

chenxb\_yjs@dxzq.net.cn

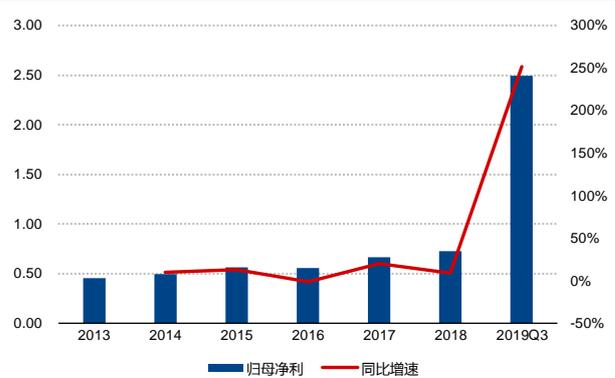
香江科技成立于 2006 年 7 月 18 日, 主要从事 IDC 数据中心设备制造、销售及后续运维等服务, 并在上海浦东新区建设并运营了上海联通周浦 IDC 二期项目, 向客户提供优质且稳定的机房基础环境资源, 同时还向客户提供优质的基础运维等服务。公司通过并购重组迅速进入通信领域, 借助香江科技领先的研发中心、产品设计和专利技术, 以及其与三大运营商、阿里巴巴、京东给等的业务合作关系和与华为、HP、IBM、ABB、西门子、施耐德的战略合作伙伴关系, 立足 IDC 行业, 大幅增加竞争优势和盈利能力。因行业整体发展趋势和发展空间广阔的机柜运营业务, IDC 行业有着可预见的高速成长可能性, 公司未来发展前景可观。

图 1: 公司营业收入及增长率 (亿元)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 2: 公司归母净利润及增长率 (亿元)

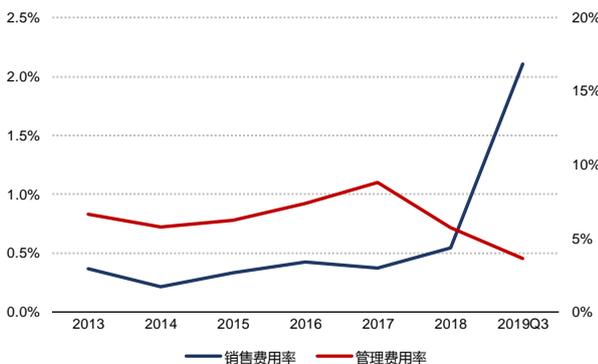


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

### 公司资金和融资渠道优势, 缓解香江科技资金压力, 强化竞争力

香江科技打通 IDC 行业从设备端到运营端的全产业链, 并致力打造从信号发生到桌面端全物理链, 将在大数据产业、数字城市等领域深度开发, 最终期望形成云计算领域的综合服务能力, 打造出集规划设计、系统集成、解决方案、增值服务及应用于一体的云基础设施服务商。香江科技在近几年的多方面部署使资产负债率、应收账款和存货高于行业平均, 产生一定资金压力。城地股份发挥其资金优势、融资渠道优势和经营管理优势, 缓解香江科技资金压力, 巩固并抢占市场, 并且为香江科技未来发展战略提供有力支持, 提高在通信领域的竞争力。

图 3: 公司费用率情况



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 4: 公司偿债能力情况



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

### 5G 推动 IDC 市场规模快速增长, 香江科技或将受益

5G 商用步入视野, 5G 技术的推广和普及将进一步释放移动互联网的海量数据处理需求, 同时对数据中心

处理速度和效能提出更高要求, 迫使大量互联网企业重新规划网络架构, 运营商大量新建数据中心机房。另外, 面对 5G 时代复杂的业务场景与海量、异构的数据处理需求, 边缘计算与边缘数据中心成为有效的解决方案, 而现有处理边缘数据的数据中心将无法满足 5G 的需求。因此, 5G 的到来成为推动我国 IDC 市场规模进一步快速增长的新引擎。

在 5G 业务上, 香江科技目前为华为公司提供大数据中心 (IDC) 的配套合作, 主要是微模块与配电解决方案的服务。同时, 5G 时代是全移动和全连接的时代, 为满足网络容量增长的业务需求, 大量的末梢站点将会被部署, 网络站点数量将会出现大幅增加, 整个网络的功耗将呈倍数增长。为了应对 5G 部署对能源的挑战, 未来 5G 能源解决方案需满足低成本、快速建设、高效节能和运维简单的需求。香江科技推出一体化电源方案, 具备重量轻、占用空间小、易部署等优点, 且与现有电源方案相互隔离, 互不影响。对于室外 AAU 拉远站, 采用分布式电源方案为 AAU 就近供电, 可根据需要将电源模块和磷酸铁锂电池并机使用, 与 AAU 安装在同一根抱杆上, 实现零占地、快速部署, 解决了传统方案 (室外机柜, 内嵌电源和电池) 存在的物业协调难、进场难、租金高等问题。

### 5G 技术加持, 智慧城市的建设将飞速发展

16 年, 香江科技与扬州市政府、中航信托、中信银行南京分行、华为技术、德国电信等企业开展合作, 共同建设数字扬中, 加快培育新一代信息技术产业, 共同拓展大数据应用领域, 推动产业转型和智慧城市建设。智慧城市是一项涉及物联网、云计算、大数据等众多技术的复杂系统。最新数据显示, 全国 100% 的副省级城市、89% 的地级以上城市、49% 的县级城市已经开展智慧城市建设, 累计参与的地市级城市数量达到 300 余个, 规划投资达到 3 万亿元, 建设投资达到 6000 亿元。5G 的应用将趋于成熟, 智慧城市建设也将步入一个崭新阶段。5G 为智慧城市的电网/动力、交通、安防等方面供给了直接的处理计划, 带来多方面社会效益和经济效益。

### 公司盈利预测及投资评级

公司通过收并购推动转型, 目前 IDC 市场空间增长前景广阔, 预计公司 2019 到 2021 年归母净利润分别为 2.69 亿元、3.80 亿元和 4.04 亿元, 对应 EPS 分别为 1.04 元、1.48 元和 1.57 元, 当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 23/16/15 倍。给予“推荐”评级。

**风险提示:** 工程业务受宏观经济下行影响、香江科技业绩不及承诺、偿债能力不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	1091	1527	3544	4087	3792	<b>营业收入</b>	813	1260	2782	4172	5140
货币资金	201	102	278	417	359	<b>营业成本</b>	660	1029	2126	3216	4116
应收账款	297	451	1915	1714	1445	营业税金及附加	2	5	8	13	16
其他应收款	34	24	63	95	116	营业费用	3	7	13	19	24
预付款项	4	9	134	136	138	管理费用	72	72	159	239	295
存货	479	780	815	1233	1128	财务费用	1	6	59	83	26
其他流动资产	27	59	142	198	244	资产减值损失	0.40	10.81	0.89	1.33	1.64
<b>非流动资产合计</b>	140	157	2281	2250	2217	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	84	86	592	575	550	<b>营业利润</b>	80	90	328	467	496
无形资产	10	10	110	107	105	营业外收入	5.62	0.06	5.62	5.62	5.62
其他非流动资产	24	25	25	25	25	营业外支出	0.00	0.57	0.57	0.57	0.57
<b>资产总计</b>	1231	1684	5825	6337	6009	<b>利润总额</b>	86	90	333	472	501
<b>流动负债合计</b>	468	804	2831	3059	2456	所得税	19	17	65	91	97
短期借款	90	208	1877	1124	0	<b>净利润</b>	66	72	269	380	404
应付账款	245	396	815	1762	2255	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	66	72	269	380	404
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	90	106	409	591	566
<b>非流动负债合计</b>	9	19	19	19	19	<b>EPS (元)</b>	0.67	0.50	1.04	1.48	1.57
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	477	823	2850	3078	2475		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>成长能力</b>					
实收资本 (或股本)	103	144	257	257	257	营业收入增长	43.72%	55.04%	120.75%	49.94%	23.21%
资本公积	440	428	2263	2263	2263	营业利润增长	34.17%	12.64%	264.46%	41.73%	6.23%
未分配利润	264	308	447	682	910	归属于母公司净利润增	19.96%	8.72%	272.16%	41.10%	6.16%
归属母公司股东权益	754	860	2975	3260	3534	<b>获利能力</b>					
<b>负债和所有者权益</b>	1231	1684	5825	6337	6009	毛利率 (%)	18.78%	18.39%	23.59%	22.91%	19.92%
						净利率 (%)	8.17%	5.73%	9.65%	9.09%	7.83%
						2021E	4.76%	5.39%	4.29%	4.61%	5.98%
						ROE (%)	8.80%	8.39%	9.03%	11.80%	11.62%
<b>经营活动现金流</b>	-136	-193	-1168	1064	1225	<b>偿债能力</b>					
净利润	66	72	269	380	404	资产负债率 (%)	39%	49%	49%	49%	42%
折旧摊销	8.75	10.07	21.60	41.58	43.66	流动比率	2.33	1.90	1.25	1.32	1.51
财务费用	1	6	59	83	26	速动比率	1.31	0.93	0.96	0.92	1.06
应收账款减少	0	0	-1464	200	269	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.72	0.86	0.74	0.69	0.84
投资活动现金流	-24	-24	-2114	-12	-12	应收账款周转率	2.73	3.37	2.35	2.30	3.25
<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.10	3.93	4.59	3.24	2.56
长期股权投资减少	0	0	-13	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.67	0.50	1.04	1.47	1.56
筹资活动现金流	133	91	3457	-914	-1271	每股净现金流 (最新摊)	-0.26	-0.87	0.68	0.54	-0.51
<b>应付债券增加</b>	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	7.32	5.97	11.56	12.48	13.45
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	5	41	113	0	0	P/E	36.12	48.40	23.18	16.43	15.47
资本公积增加	95	-12	1834	0	0	P/B	3.31	4.06	2.09	1.94	1.80
现金净增加额	-26	-126	176	139	-58	EV/EBITDA	26.55	33.91	19.16	11.81	10.50
<b>现金净增加额</b>	-26	-126	176	139	-131						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

### 分析师：叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

## 研究助理简介

### 研究助理：陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。