

**证券研究报告—动态报告/公司快评**
**信息技术**
**通信**
**数据港 (603881)**
**重大事件快评**
**增持**

(维持评级)

2019年12月05日

# 再获阿里订单，进一步夯实增长基础

**证券分析师：程成**      0755-22940300      chengcheng@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001  
**证券分析师：马成龙**      021-60933150      machenglong@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

## 事项：

近日，公司收到阿里巴巴建设数据中心的意向函，与公司合作建设 HB41、HB33、GH13、JN13 四个数据中心，此为 18 年 5 月约定的各项目需求意向函基础上的新增量。此批数据中心预计自开工之日起 18 个月内交付，预计 10 年运营期内数据中心服务费（不含电力）总金额约 24.4 亿元。

## 评论：

### ■ 再获大单，运营规模进一步增大

本次 24.4 亿收入的订单，在价格与前次一致的情况下，我们测算新增的机柜数在 4000~5000 个之间。在此之前，公司在手订单对应 2020 年底的总运营机柜数在 3 万个左右，意味运营规模和能力增长了 13%~17%。此批次数据中心若于明年开始投入建设，预计 2021 年底全部交付，保证了公司收入规模在 2022 至 2023 年的成长性，公司业务持续快速增长长期进一步拉长。

### ■ 带来一定收入弹性的同时，建设资金压力也进一步增加

在此批次数据中心投入运营后，24.4 亿的收入分 10 年收取，每年给公司收入规模增加 2.44 亿元。根据我们之前的测算，届时公司在运营的数据中心收入规模在 16~19 亿间，弹性在 14% 上下。

目前，公司承接并正在建设大量的阿里数据中心建设项目，资金压力较大，三季度财务费用增加到了历史最高的 8.68%（去年同期 3.36%），近两年的项目密集建设期预计会持续带来财务压力。

而随着大量数据中心于 2020/2021 年集中交付并运营，收入有望实现快速增长，将逐步缓解资金压力，届时利润弹性将较大。

### ■ 看好后续收入及利润端的释放，维持“增持”评级

随着 2019~2020 年建设项目的逐步交付，经过 1~2 年的上电率爬坡，我们预计公司 2019~2021 年的收入增速为 6.5%/38.7%/33.8%，EBITDA 为 4.20/6.63/9.68 亿元，净利润为 1.48/2.02/3.21 亿元，后续利润弹性较大。目前 2019~2021 年 EV/EBITDA 倍数分别为 23/15/10 倍，目前估值较低，维持“增持”评级。

- **风险提示：**公司项目建设速度不达预期风险；公司现金流紧张风险；上电率不达预期风险。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	420	300	300	300
应收款项	299	319	442	592
存货净额	21	18	22	27
其他流动资产	27	29	40	54
<b>流动资产合计</b>	<b>767</b>	<b>666</b>	<b>804</b>	<b>972</b>
固定资产	1553	2964	5086	5490
无形资产及其他	8	108	208	307
投资性房地产	330	330	330	330
长期股权投资	0	0	(0)	(0)
<b>资产总计</b>	<b>2659</b>	<b>4068</b>	<b>6428</b>	<b>7100</b>
短期借款及交易性金融负债	589	1621	3529	3849
应付款项	456	430	530	647
其他流动负债	39	38	48	58
<b>流动负债合计</b>	<b>1085</b>	<b>2089</b>	<b>4108</b>	<b>4554</b>
长期借款及应付债券	268	268	268	268
其他长期负债	299	599	799	799
<b>长期负债合计</b>	<b>567</b>	<b>867</b>	<b>1067</b>	<b>1067</b>
<b>负债合计</b>	<b>1651</b>	<b>2956</b>	<b>5174</b>	<b>5621</b>
少数股东权益	5	5	6	6
股东权益	1002	1106	1248	1472
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2659</b>	<b>4068</b>	<b>6428</b>	<b>7100</b>

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.68	0.70	0.96	1.52
每股红利	0.30	0.21	0.29	0.46
每股净资产	4.76	5.24	5.91	6.98
ROIC	11%	6%	5%	6%
ROE	14%	13%	16%	22%
毛利率	30%	30%	28%	31%
EBIT Margin	23%	18%	17%	21%
EBITDA Margin	37%	43%	49%	54%
收入增长	75%	7%	39%	34%
净利润增长率	24%	4%	36%	59%
资产负债率	62%	73%	81%	79%
息率	0.9%	0.6%	0.8%	1.3%
P/E	52.7	50.7	37.3	23.5
P/B	7.5	6.8	6.0	5.1
EV/EBITDA	27.2	23.2	14.7	10.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>910</b>	<b>969</b>	<b>1345</b>	<b>1799</b>
营业成本	639	682	963	1248
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	4	7	9	13
管理费用	59	107	135	162
财务费用	24	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
其他收入	(17)	0	0	0
营业利润	164	172	234	373
营业外净收支	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>166</b>	<b>173</b>	<b>236</b>	<b>374</b>
所得税费用	23	24	33	52
少数股东损益	0	0	1	1
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>143</b>	<b>149</b>	<b>202</b>	<b>321</b>

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>净利润</b>	<b>143</b>	<b>149</b>	<b>202</b>	<b>321</b>
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	132	248	429	596
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	24	0	0	0
营运资本变动	86	254	171	(41)
其它	0	0	0	1
<b>经营活动现金流</b>	<b>361</b>	<b>651</b>	<b>802</b>	<b>877</b>
资本开支	(714)	(1759)	(2650)	(1100)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(714)</b>	<b>(1759)</b>	<b>(2650)</b>	<b>(1100)</b>
权益性融资	4	0	0	0
负债净变化	(29)	0	0	0
支付股利、利息	(64)	(45)	(61)	(96)
其它融资现金流	645	1032	1908	320
<b>融资活动现金流</b>	<b>463</b>	<b>987</b>	<b>1848</b>	<b>223</b>
<b>现金净变动</b>	<b>110</b>	<b>(120)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
货币资金的期初余额	311	420	300	300
货币资金的期末余额	420	300	300	300
企业自由现金流	(319)	(1109)	(1849)	(224)
权益自由现金流	297	(77)	60	95

## 相关研究报告

《数据港-603881-深度报告：稳定增长的 IDC 新星》——2019-11-12

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032