

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 38.49
合理价格区间(元): 39.10~46.46

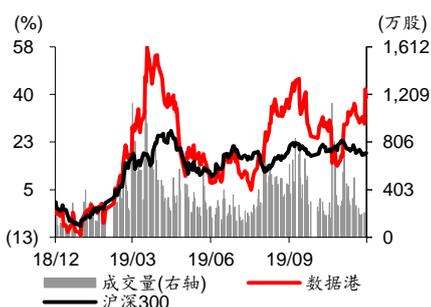
王林 执业证书编号: S0570518120002
研究员 wanglin014712@htsc.com

付东 执业证书编号: S0570519080003
研究员 fudong@htsc.com

相关研究

- 1《数据港(603881 SH,增持): Capex 持续提升, 夯实成长基础》2019.11
- 2《数据港(603881 SH,增持): 业绩符合预期, Capex 投入加速》2019.08
- 3《数据港(603881,增持): 成长可期的第三方 IDC 新星》2019.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

再获阿里需求意向函夯实成长基础

数据港(603881)

再获阿里需求意向函夯实成长基础

公司于12月2日晚发布公告,再次获得阿里数据中心需求意向函,若本次意向项目全部完成并投入运营后,公司预计在运营期限内(约定合同服务器为10年)数据中心服务费用(不含电力服务费)总金额将达到24.4亿。我们认为若本次需求意向涉及相关项目顺利落地,将进一步夯实公司长期成长基础。随着阿里相关数据中心陆续建设交付,我们预计公司19~21年EBITDA分别为3.79/5.18/7.75亿,考虑到公司19~21年EBITDA 32.8%的复合增速,我们给予公司2020年EV/EBITDA 20x~23x,对应目标价39.10元~46.46元,维持“增持”评级。

公司是阿里数据中心长期合作伙伴

公司同阿里的合作可以追溯至成立之初的2009年,上市之后公司多次出色完成阿里巴巴双十一期间数据中心的运营维护工作,并获得客户认可。2018年5月,公司收到阿里巴巴意向函并合作建设ZH13等数据中心项目。本次公司再次收到阿里新增数据中心需求意向函,我们认为展现了阿里对数据港多年持续高品质服务的肯定。本次需求意向函涉及JN13、GH13、HB33等多个云计算数据中心新增需求。收入结算方式上,电费由阿里巴巴直接向供电部门缴纳,根据公告,公司预计项目投入运营后,10年内可实现收入总额约为24.4亿元(不含电力服务费)。

Capex 持续提升, 奠定成长基础

我们认为对于基地型数据中心业务,客户需求相对确定,业务的增长主要来自于规模的扩张, Capex 是公司业务增长的领先指标。2019年前三季度,公司 Capex 环比持续增长,单季度 Capex 分别为 1.97/3.71/5.23 亿,我们认为持续投入的 Capex 将不断夯实公司成长基础。

5G 大幕开启, 云化带来新机遇

我们认为2020年5G规模商用开启,随着5G用户普及率的提升,流量或将快速增长,使得算力增长与流量增长之间的失配更加突出,带动IDC行业景气持续改善。除此以外,5G时期云计算与网络融合走向深入,云计算的渗透率或将进一步提升。而ISP厂商基于新应用的前瞻布局、竞争格局波动下竞争策略的动态调整,有望加大对于基础设施的投入。中长期看,公司在需求端有望持续受益于5G及云计算的发展。

投资建议

我们认为公司再次收到阿里需求意向函,展现出阿里对于数据港多年持续高品质服务的肯定。我们预计公司19~21年EBITDA分别为3.79/5.18/7.75亿,考虑到公司19~21年EBITDA 32.8%的复合增速以及进入四季度有望迎来估值切换,我们给予公司2020年EV/EBITDA 20x~23x,对应目标价39.10元~46.46元,维持“增持”评级。

风险提示:客户上柜速度不及预期;规模扩张较快使得财务费用短期承压。

公司基本资料

总股本(百万股)	210.59
流通A股(百万股)	127.84
52周内股价区间(元)	24.30-43.79
总市值(百万元)	8,105
总资产(百万元)	3,293
每股净资产(元)	5.13

资料来源:公司公告

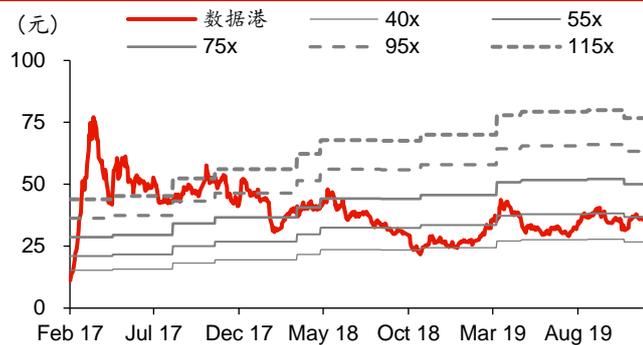
经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	520.23	909.68	799.42	1,072	1,577
+/-%	28.14	74.86	(12.12)	34.13	47.11
归属母公司净利润(百万元)	114.90	142.86	136.22	147.43	282.57
+/-%	46.87	24.34	(4.64)	8.23	91.66
EPS(元,最新摊薄)	0.55	0.68	0.65	0.70	1.34
PE(倍)	72.14	58.02	60.85	56.22	29.33

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

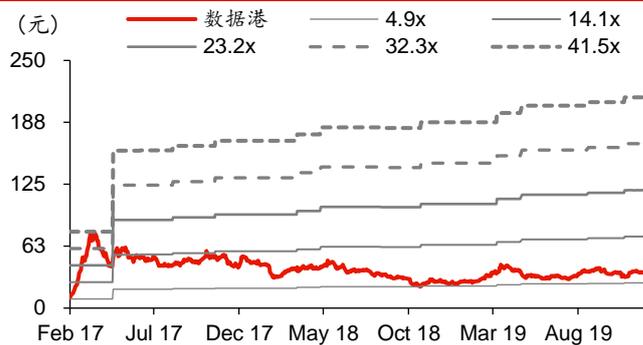
PE/PB – Bands

图表1：数据港历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：数据港历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	463.16	767.45	531.38	661.76	851.22
现金	310.60	420.26	302.56	344.48	355.77
应收账款	134.29	291.21	195.34	270.36	423.78
其他应收账款	7.23	8.01	11.27	13.15	18.49
预付账款	8.27	25.33	15.47	21.99	32.96
存货	0.00	21.32	5.36	9.96	18.71
其他流动资产	2.77	1.33	1.37	1.82	1.50
非流动资产	1,226	1,891	2,847	3,954	4,146
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	799.58	1,341	1,982	2,727	3,141
无形资产	7.67	8.31	8.31	8.31	8.31
其他非流动资产	418.90	541.84	857.01	1,219	997.23
资产总计	1,689	2,659	3,379	4,616	4,998
流动负债	457.82	1,085	1,828	2,838	2,898
短期借款	0.00	346.28	1,303	2,108	1,982
应付账款	272.09	369.85	308.90	468.31	604.69
其他流动负债	185.74	368.48	216.17	261.79	311.60
非流动负债	336.24	566.64	421.39	501.70	539.91
长期借款	297.02	267.86	297.86	347.86	347.86
其他非流动负债	39.22	298.78	123.53	153.84	192.05
负债合计	794.06	1,651	2,250	3,340	3,438
少数股东权益	0.00	5.02	5.14	5.32	5.78
股本	210.59	210.59	210.59	210.59	210.59
资本公积	366.34	366.34	366.34	366.34	366.34
留存公积	318.33	425.38	546.86	694.30	976.87
归属母公司股东权益	895.25	1,002	1,124	1,271	1,554
负债和股东权益	1,689	2,659	3,379	4,616	4,998

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	140.69	335.49	284.04	591.01	740.59
净利润	114.90	143.24	136.35	147.61	283.02
折旧摊销	99.55	142.24	165.71	251.36	334.23
财务费用	16.92	23.98	53.43	94.88	110.22
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(92.45)	27.22	(128.32)	110.97	22.85
其他经营现金	1.78	(1.19)	56.87	(13.82)	(9.72)
投资活动现金	(213.74)	(718.64)	(1,246)	(1,332)	(502.39)
资本支出	223.42	704.13	1,257	1,330	500.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	9.68	(14.52)	10.83	(1.79)	(2.39)
筹资活动现金	206.67	493.90	844.44	783.10	(226.91)
短期借款	(129.90)	346.28	957.06	804.42	(125.81)
长期借款	(76.05)	(29.16)	30.00	50.00	0.00
普通股增加	52.65	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	320.59	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	39.38	176.79	(142.62)	(71.33)	(101.10)
现金净增加额	133.62	110.75	(117.70)	41.91	11.29

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	520.23	909.68	799.42	1,072	1,577
营业成本	311.58	638.89	481.87	671.19	945.98
营业税金及附加	0.93	1.84	1.28	1.93	2.85
营业费用	2.11	3.99	5.76	7.61	11.04
管理费用	33.96	59.44	71.95	91.14	126.18
财务费用	16.92	23.98	53.43	94.88	110.22
资产减值损失	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	134.00	164.49	160.05	171.78	330.13
营业外收入	1.10	1.52	1.16	1.26	1.31
营业外支出	0.00	0.03	0.01	0.01	0.02
利润总额	135.10	165.98	161.20	173.03	331.43
所得税	20.21	22.74	24.85	25.42	48.40
净利润	114.90	143.24	136.35	147.61	283.02
少数股东损益	0.00	0.38	0.12	0.18	0.45
归属母公司净利润	114.90	142.86	136.22	147.43	282.57
EBITDA	250.47	330.71	379.20	518.03	774.57
EPS (亿元, 基本)	0.55	0.68	0.65	0.70	1.34

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	28.14	74.86	(12.12)	34.13	47.11
营业利润	42.45	22.75	(2.70)	7.33	92.18
归属母公司净利润	46.87	24.34	(4.64)	8.23	91.66
获利能力 (%)					
毛利率	40.11	29.77	39.72	37.40	40.03
净利率	22.09	15.70	17.04	13.75	17.91
ROE	12.83	14.25	12.12	11.60	18.19
ROIC	13.12	12.52	7.20	6.54	10.38
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.00	62.11	66.59	72.35	68.79
净负债比率 (%)	58.20	51.90	78.67	79.29	73.62
流动比率	1.01	0.71	0.29	0.23	0.29
速动比率	1.01	0.69	0.29	0.23	0.29
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.42	0.26	0.27	0.33
应收账款周转率	4.96	4.27	3.28	4.60	4.54
应付账款周转率	1.62	1.99	1.42	1.73	1.76
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.55	0.68	0.65	0.70	1.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.67	1.59	1.35	2.81	3.52
每股净资产 (最新摊薄)	4.25	4.76	5.34	6.04	7.38
估值比率					
PE (倍)	72.14	58.02	60.85	56.22	29.33
PB (倍)	9.26	8.27	7.38	6.52	5.33
EV_EBITDA (倍)	33.68	25.51	22.25	16.29	10.89

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com