

数据港 (603881)

公司研究/调研简报

批发型数据中心服务商，大订单保障业绩高涨

调研报告/计算机

2017 年 10 月 13 日

一、事件概述

近日我们对公司进行了调研，与公司高管就经营情况及发展方向进行了交流。

二、分析与判断

➤ 专注批发型数据中心托管服务，客户面向 BAT 等大型互联网企业

公司是批发型数据中心托管服务领域的领军企业。相比于自建数据中心再租赁给不同客户的零售型服务商，公司面向大型特定客户独立机房订单提供托管运维服务（另含少量零售型数据中心服务），具备“先订单后建设”、业务性价比高、稳定性好等明显的模式优势。公司已成功开发的终端客户包括国内知名的大型互联网公司，包括阿里巴巴、百度、腾讯、网易等，其中阿里巴巴业务体量占比较高。截至 2017 年中报，公司运营 12 个自建数据中心（其中 11 个为批发型、1 个为零售型）、7,035 个机柜和 86,054 余台服务器。我们认为，公司是批发型数据中心托管服务领域龙头，业务模式具备天然优势，经过公司努力发展，成为国内少数同时服务 BAT 等知名互联网企业数据中心业务的服务商。

➤ 云计算与 AI 行业增速高企，运营技术优势保障业内竞争力

近年来，随着云计算和人工智能领域的发展，下游对数据中心的需求也日益提升。根据中国 IDC 圈发布的《2015-2016 年中国 IDC 产业发展研究报告》显示，2018 年中国 IDC 市场规模将接近 1,400 亿元，增速达到 39.6%。尤其是掌握数据、技术、用户等优势是国内大型互联网企业，对数据中心的建设和托管服务的订单保持高速增长态势。另外，人工智能技术对数据中心和云端服务器的带动效果也十分明显。公司在 PUE（能耗效率）等方面具备较显著的领先优势，公告显示公司能耗比国内平均水平低 40%。同时服务多个互联网知名企业的实力也将帮助公司保持和开拓新的重要客户。我们认为，一方面是行业增速存在长期增长因素，另一方面是公司竞争实力突出，因此看好公司的长期发展。

➤ 获阿里巴巴 HB33 机房订单及增项需求，业绩再迎增长无虞

2017 年 4 月 25 日，公司公告收到阿里巴巴关于《HB33 机房项目需求意向函》，服务费金额约 28 亿元；8 月 11 日公告拟在河北张家口阿里巴巴已建成数据中心内投资建设 HB33 项目，项目预计总投资约 5.47 亿元。近日，公司公告收到阿里巴巴 HB33 项目增项需求意向函，增加需求部分的服务费总金额经测算约 14 亿元，增量约 50%，合计服务费总额高达 42 亿元。我们预计该项目将从 2019 年开始为公司营收产生长期可观的贡献。同时，随着业务对象从运营商向终端客户的转移，公司有望获取客户实时需求，进一步增强客户黏性，提升精细化运维服务和毛利率水平。我们认为，公司获得重要客户大规模新增需求，即是对行业趋势向好的体现，又为公司近期业绩提供重要保障。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 为 0.66 元、0.97 元和 1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 86X、59X 和 43X。考虑到（1）公司业务模式领先，同时服务 BAT 等互联网头部客户且需求高增长，明年有望持续收获订单；（2）公司所处云计算等行业景气度有望进一步提振，因此给予公司 2017 年 90~95 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 59.4~62.7 元，首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

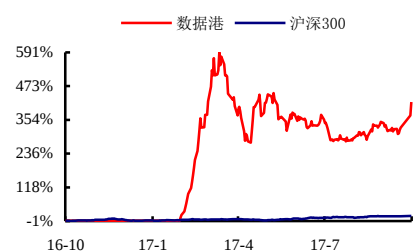
强烈推荐 首次评级

合理估值： 59.4—62.7 元

交易数据 2017-10-12

收盘价（元）	55.25
近 12 个月最高/最低（元）	77.62/11.23
总股本（百万股）	211
流通股本（百万股）	53
流通股比例（%）	25.00
总市值（亿元）	116
流通市值（亿元）	29

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127506

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号：S0100116110038

电话：010-85127532

邮箱：yangsirui@mszq.com

相关研究

四、风险提示

客户开拓不及预期；竞争格局加剧；房租及销售成本上升。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	406	535	786	1,020
增长率（%）	20.0%	31.8%	46.9%	29.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	78	139	204	279
增长率（%）	8.4%	78.1%	46.3%	36.7%
每股收益（元）	0.50	0.66	0.97	1.32
PE（现价）	113.5	85.8	58.7	42.9
PB	21.6	21.5	15.8	11.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	406	535	786	1,020
营业成本	237	311	455	569
营业税金及附加	0	0	0	1
销售费用	0	0	0	0
管理费用	49	59	86	116
EBIT	119	165	244	334
财务费用	25	0	0	0
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	94	165	244	334
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	95	167	246	336
所得税	17	27	42	57
净利润	78	139	204	278
归属于母公司净利润	78	139	204	279
EBITDA	193	250	345	451

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	177	242	369	612
应收账款及票据	76	106	147	193
预付款项	7	10	13	17
存货	0	2	1	2
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	267	367	542	839
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	701	816	961	1120
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	912	953	1029	1070
资产合计	1179	1320	1571	1909
短期借款	130	130	130	130
应付账款及票据	112	110	147	198
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	358	360	407	467
长期借款	373	373	373	373
其他长期负债	33	33	33	33
非流动负债合计	406	406	406	406
负债合计	764	765	812	872
股本	158	211	211	211
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)
股东权益合计	416	555	758	1037
负债和股东权益合计	1179	1320	1571	1909

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	20.0%	31.8%	46.9%	29.8%
EBIT 增长率	10.2%	38.5%	48.3%	36.8%
净利润增长率	8.4%	78.1%	46.3%	36.7%
盈利能力				
毛利率	41.5%	41.9%	42.1%	44.2%
净利润率	19.3%	26.0%	25.9%	27.3%
总资产收益率 ROA	6.6%	10.6%	13.0%	14.6%
净资产收益率 ROE	18.8%	25.1%	26.9%	26.9%
偿债能力				
流动比率	0.7	1.0	1.3	1.8
速动比率	0.7	1.0	1.3	1.8
现金比率	0.5	0.7	0.9	1.3
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	66.4	72.3	68.3	69.0
存货周转天数	—	1.9	1.1	1.5
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.7	1.0	1.3
每股净资产	2.6	2.6	3.6	4.9
每股经营现金流	0.9	0.9	1.4	1.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	113.5	85.8	58.7	42.9
PB	21.6	21.5	15.8	11.5
EV/EBITDA	48.6	37.3	26.6	19.8
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	78	139	204	278
折旧和摊销	74	85	101	117
营运资金变动	(33)	(33)	(1)	6
经营活动现金流	146	190	303	400
资本开支	183	125	176	157
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(186)	(125)	(176)	(157)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	108	0	0	0
筹资活动现金流	78	0	0	0
现金净流量	39	65	127	243

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔中国研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。