

2019年03月15日

数据港 (603881.SH)

动态分析

规模稳步扩大，业务拓展空间可期

事件：2019年3月14日，公司发布2018年年报。报告期内，公司实现主营业务收入90967.89万元，同比增长74.86%，实现归属于母公司所有者的净利润14285.54万元，同比增长24.34%，增长符合预期。

◆ **规模稳步增长，订单项目平稳推进：**2018年公司营业收入大幅增长主要是公司张北数据中心2A-2机柜上电进程加快、萧山大数据运营服务平台及深圳创益项目一期投入运营，以及常山云项目顺利交付。截至2018年末，公司共运营15个自建数据中心，共部署10465个机柜（折合5千瓦标准柜数为13622个），106748台服务器，电力容量合计约21.96万千瓦，IT容量合计约6.81万千瓦，此外深圳宝龙创益项目二期、房山项目、HB33项目、JN13和GH13项目正稳步建设推进之中。

◆ **全国市场逐步打开，业务模式实现突破：**公司积极推动全国重点区域布局，分别在浙江杭州、江苏南通、广东河源、内蒙古乌兰察布设立了全资子公司，并收购了北京云创互通科技有限公司60%股权，用于投资建设北京房山项目，补充一线城市资源储备，为公司后续在北京数据中心业务开展奠定基础。报告期内，公司在上海、浙江、河北、深圳、北京实现收入21329.65万元、29778.04万元、35193.48万元、2491.43万元和178.32万元，其中北京、深圳为新增收入地区，河北、杭州地区增长425.20%和31.63%。

◆ **机柜上电爬坡与业务结构影响短期毛利率，持续投资扩张助力增长：**2018年公司整体业务毛利率29.77%，同比下降3.64个百分点，一方面是年杭州西石及深圳创益项目处于上电爬坡阶段，二是公司新拓展的数据中心解决方案业务毛利率较低。报告期内，公司各项期间费用随业务扩张增长明显，销售费用399.38万元，增长89.49%，管理费用5943.94万元，同比增长75.03%，财务费用2398.26，增长41.72%。业务结构变化、新机柜上电过程及费用开支加大，使得公司报告期内利润增速低于收入。现金流表现方面，公司经营活动净现金流入33549.15万元，同比增长138.46%，投资活动净现金流出-71864.38万元，流出扩大236.22%，筹资活动产生的现金流量净流入493,90.48万元，增长138.98%。

◆ **看好行业景气与公司成长空间，维持公司买入-A评级：**根据对公司未来机柜投产节奏判断，我们预计公司2019年-2021年主营业务收入为12.11亿元、17.00亿元和23.49亿元，净利润为1.72亿元、2.07亿元和3.70亿元，EPS为0.82元、0.98元和1.75元。参考同行业公司估值水平，维持公司买入-A评级。

◆ **风险提示：**IDC行业景气不及预期；公司机房建设、交付进度不及预期，客户机柜上电情况不及预期。

计算机 | 系统集成及IT咨询 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2019-03-15)

36.04元

交易数据

总市值(百万元) 7,589.54

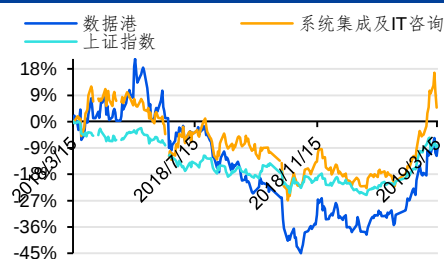
流通市值(百万元) 4,607.52

总股本(百万股) 210.59

流通股本(百万股) 127.84

12个月价格区间 21.52/49.77元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.72	21.76	-2.94
绝对收益	23.82	38.26	-11.13

分析师

蔡景彦

SAC执业证书编号：S0910516110001

caijingyan@huajinsc.cn

021-20377068

报告联系人

胡朗

hulang@huajinsc.cn

021-20377062

相关报告

数据港：锁定高增长红利，被低估的云计算基础设施提供商 2018-12-25

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	520.2	909.7	1,211.1	1,699.4	2,349.0
同比增长(%)	28.1%	74.9%	33.1%	40.3%	38.2%
营业利润(百万元)	134.0	164.5	201.6	243.0	434.5
同比增长(%)	42.6%	22.8%	22.6%	20.5%	78.8%
净利润(百万元)	114.9	142.9	172.1	207.1	369.5
同比增长(%)	46.9%	24.3%	20.5%	20.4%	78.4%
每股收益(元)	0.55	0.68	0.82	0.98	1.75
PE	64.1	51.6	42.8	35.6	19.9
PB	8.2	7.3	4.9	2.7	2.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、业务稳步扩张，2018 年收入同比增长 74.86%.....	4
（一）规模持续扩张，全国市场逐步打开，业务范围实现突破.....	4
（二）机柜上电爬坡与业务结构影响短期毛利率，持续投资扩张助力增长.....	5
二、数据中心需求持续、竞争格局或生变革，公司多方位拓展空间可期.....	6
三、看好行业景气与公司成长空间，维持公司买入-A 评级.....	6
四、风险提示.....	7

图表目录

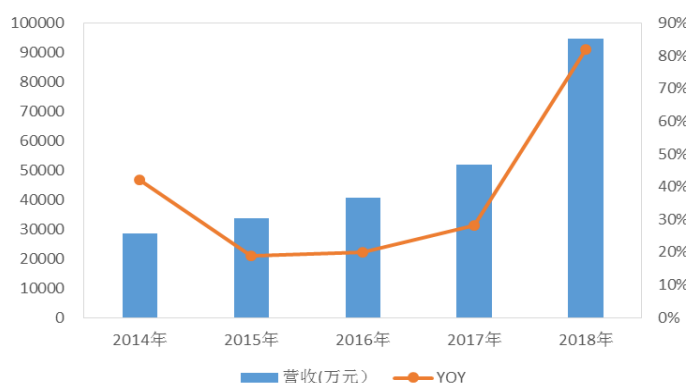
图 1：2014 年-2018 年公司主营业务收入及增速.....	4
图 2：2014 年-2018 年公司主归母净利润及增速.....	4
图 3：公司运营数据中心机柜数量及服务器情况.....	5
图 4：公司收入结构变化-按地域划分.....	5
图 5：2014 年-2018 年公司毛利率及期间费用率.....	6
图 6：2014 年-2018 年公司现金流变动.....	6
表 1：2018 年公司主要投资项目进展情况.....	5
表 2：同行业公司估值水平对比.....	7

一、业务稳步扩张，2018 年收入同比增长 74.86%

2019 年 3 月 14 日,公司发布 2018 年年报。报告期内,公司实现主营业务收入 90967.89 万元,同比增长 74.86%,实现归属于母公司所有者的净利润 14285.54 万元,同比增长 24.34%,增长符合预期。

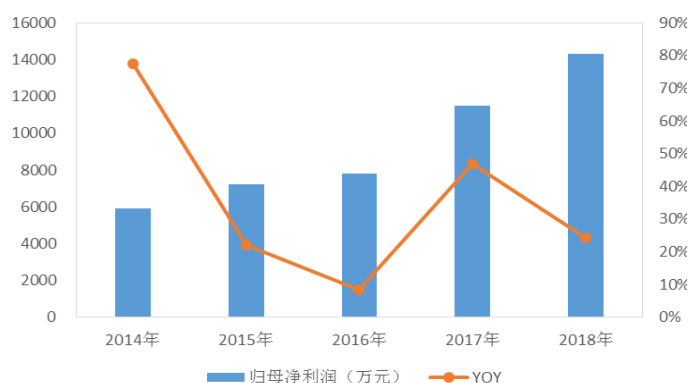
营业收入的大幅增长主要是公司张北数据中心 2A-2 机柜上电进程加快、萧山大数据运营服务平台及深圳创益项目一期投入运营,以及常山云项目顺利交付,同时,由于西石及深圳创益项目机柜正在逐步上电、新增低毛利率的数据中心解决方案业务以及业务扩张带来的费用增长,使得整体利润增长低于收入增长。

图 1: 2014 年-2018 年公司主营业务收入及增速



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 2: 2014 年-2018 年公司主归母净利润及增速



资料来源: Wind, 华金证券研究所

（一）规模持续扩张，全国市场逐步打开，业务范围实现突破

截至 2018 年末,公司共运营 15 个自建数据中心,共部署 10465 个机柜(折合 5 千瓦标准柜数为 13622 个),同比增加了,106748 台服务器,电力容量合计约 21.96 万千瓦,IT 容量合计约 6.81 万千瓦。报告期内公司再次与阿里巴巴合作建设 ZH13 等数据中心项目,项目合计总投资金额约 18.59 亿元,预计随着项目投产,在 2019、2020 年公司运营的机柜规模将有显著增长。通过与大型互联网公司绑定供给,保障了公司经营业绩持续稳定增长。

公司积极推动全国重点区域布局,分别在浙江杭州、江苏南通、广东河源、内蒙古乌兰察布设立了全资子公司,负责当地数据中心业务拓展,全国范围的布局初显成效。2018 年公司收购了北京云创互通科技有限公司 60% 股权,用于投资建设北京房山项目,规划总投资额 68,943 万元,预计建设 3,200 个 5KW 机柜,补充一线城市资源储备,为公司后续在北京数据中心业务开展奠定扎实的基础。

报告期内,公司在上海、浙江、河北、深圳、北京实现收入 21329.65 万元、29778.04 万元、351,93.48 万元、2491.43 万元和 178.32 万元,其中,深圳与北京为 2018 年实现突破的重点区域,河北地区增长 425.20%,毛利率提升 2.87 个百分点,浙江地区收入增长 31.63%,毛利率下降 10.23 个百分点。

目前，公司主要的深圳宝龙创益项目二期、房山项目、HB33 项目、JN13 和 GH13 项目正稳步建设推进之中。

表 1：2018 年公司主要投资项目进展情况

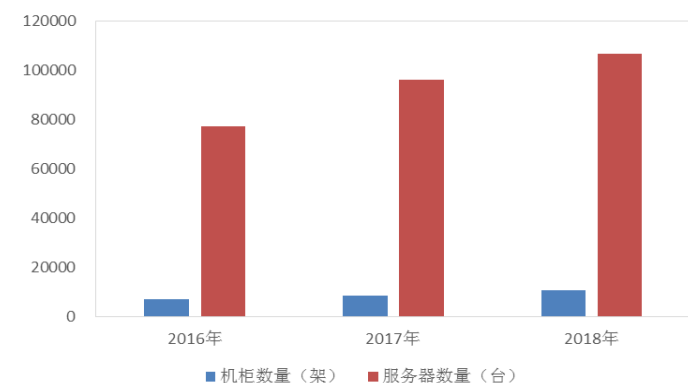
	总投资额（万）	截至 2018 年 12 月 31 日进度	IRR	累计投入金额（万元）
萧山大数据运营服务平台	31696	交付投入使用	12.79%	26635.02
HB33	88000	建设阶段，合同执行情况良好	13.36%	10569.83
深圳宝龙创益项目	51399	一期交付；二期建设阶段，合同执行情况良好	10.13%	38623.75
北京房山项目	68943	建设阶段，合同执行情况良好	9.14%	223.24
JN13	54720	建设阶段，合同执行情况良好	10.50%	288.46
GH13	25481	建设阶段，合同执行情况良好	10.30%	29.46

资料来源：公司公告，华金证券研究所

同时，报告期内公司实现了公司数据中心解决方案业务的有效落地，拓宽公司业务范围，2018 年公司承揽了第一单数据中心解决方案业务，中标了金额约 3 亿元的常山云数据中心项目，该项目为公司后续数据中心解决方案业务拓展奠定了良好的基础。2018 年公司数据中心解决方案业务收入 2.40 亿。

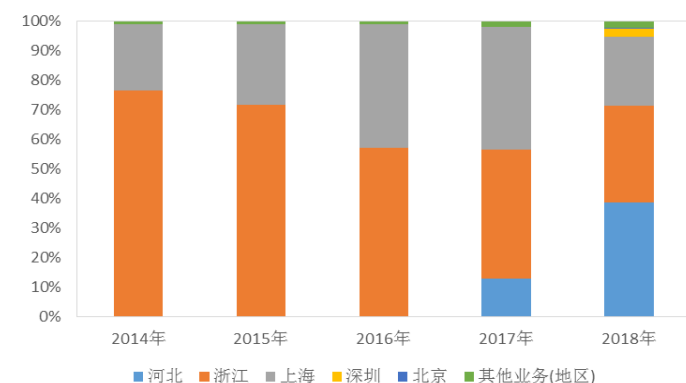
未来公司将继续以市场化、专业化为导向，以标准化、模块化为设计理念，通过有效的管理体系建设和业务模式搭建，充分挖掘和发挥其在数据中心专业领域的市场潜力，为公司创造新的利润增长点，同时为经营业绩持续增长提供有效支撑。

图 3：公司运营数据中心机柜数量及服务器情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司收入结构变化-按地域划分



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）机柜上电爬坡与业务结构影响短期毛利率，持续投资扩张助力增长

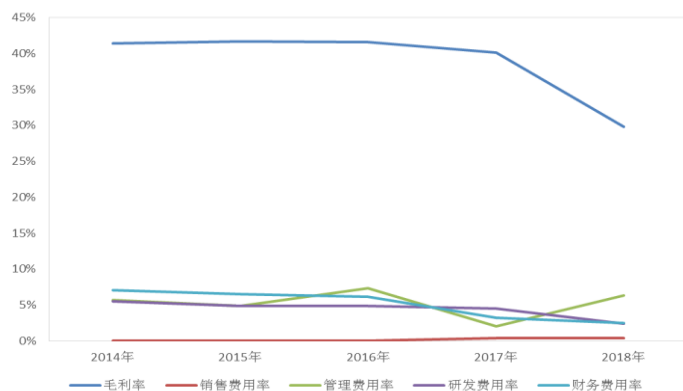
2018 年公司整体业务毛利率 29.77%，同比下降 3.64 个百分点，一方面是年杭州西石及深圳创益项目处于上电爬坡阶段，二是公司新拓展的数据中心解决方案业务毛利率较低。

同时，报告期内，公司各项期间费用随业务扩张增长明显，销售费用 399.38 万元，增长 89.49%，主要是公司为拓展业务，增加营销费用所致；管理费用 5943.94，同比增长 75.03%，

主要是管理人员增加，租赁办公室场所费用增加所致，财务费用 2398.26，增长 41.72%，主要是公司借款增加，相应利息支出增加。

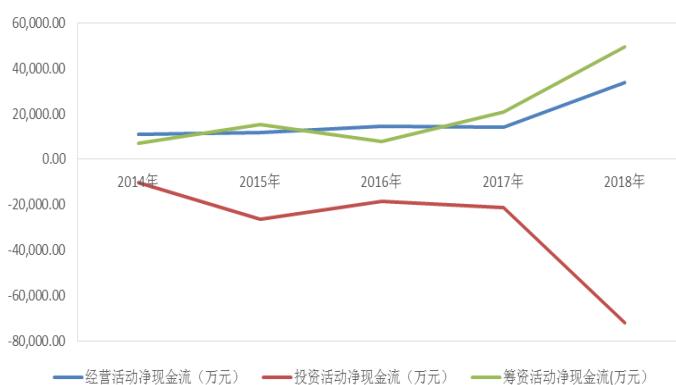
现金流方面，公司经营性活动净现金流入 33549.15 万元，同比增长 138.46%，主要是公司主营业务收入增长，且回款增长较快；投资活动净现金流出-71864.38 万元，流出扩大 236.22%，主要是公司机房固定资产构建加大；筹资活动产生的现金流量净流入 493,90.48 万元，主要系公司业务扩展，增长 138.98%，取得金融机构借款增加。

图 5：2014 年-2018 年公司毛利率及期间费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：2014 年-2018 年公司现金流变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、数据中心需求持续、竞争格局或生变革，公司多方位拓展空间可期

随着 5G 新一轮建设周期临近，5G 将带来颠覆式的信息处理方式和相关产业的发展，预期将产生海量的数据存储和计算需求，继续为 IDC 行业带来增长红利。与此同时，2018 年，各级政府出台了一系列政策以引导数据中心的整体产业环境向绿色集约、布局合理、规模适度、高速互联的方向发展，明确了未来数据中心建设布局和节能指标要求，同时也标志着我国数据中心行业进入发展新阶段，技术门槛、规模门槛进一步提升。

快速增长的行业需求、政策及客户对数字中心服务提出的更高要求及数据中心业务资源属性，预计行业集中度将进一步提升，头部厂商有望获得更高的市场份额。数据港公司已经积累了深厚的大客户资源，并在核心城市逐步布局，我们认为，随着与阿里巴巴合作订单的逐步投产，公司业务规模将有大幅提升，且基于现有的资源积累，公司在地理区域、客户类型、业务模式上有多方位提升发展空间。

三、看好行业景气与公司成长空间，维持公司买入-A 评级

我们预计公司 2019 年-2021 年主营业务收入为 12.11 亿元、17.00 亿元和 23.49 亿元，净利润为 1.72 亿元、2.07 亿元和 3.70 亿元，EPS 为 0.82 元、0.98 元和 1.75 元。参考同行业公司估值水平，维持公司买入-A 评级。

表 2：同行业公司估值水平对比

		收盘价(元)	总市值(亿元)	EV(亿元)	EBITDA		EV/EBITDA	
					2019E	2020E	2019E	2020E
300383.SZ	光环新网	18.18	249.91	294.37	14.00	17.38	21	17
600845.SH	宝信软件	31.36	166.64	200.05	9.23	12.74	22	16
603881.SH	数据港	36.04	75.90	80.26	4.22	7.05	19	11

资料来源：Wind，华金证券研究所

注：截至 2019 年 3 月 15 日收盘价；同行业公司预测数据选取 wind 一致预期；

四、风险提示

IDC 行业景气不及预期；公司机房建设、交付进度不及预期，客户机柜上电情况不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	520.2	909.7	1,211.1	1,699.4	2,349.0	年增长率					
减:营业成本	311.6	638.9	874.3	1,259.8	1,657.9	营业收入增长率	28.1%	74.9%	33.1%	40.3%	38.2%
营业税费	0.9	1.8	1.9	3.1	4.2	营业利润增长率	42.6%	22.8%	22.6%	20.5%	78.8%
销售费用	2.1	4.0	5.6	8.2	11.2	净利润增长率	46.9%	24.3%	20.5%	20.4%	78.4%
管理费用	57.2	59.4	90.7	118.1	150.8	EBITDA 增长率	29.1%	41.6%	25.0%	67.2%	45.5%
财务费用	16.9	24.0	36.9	67.2	90.4	EBIT 增长率	24.6%	38.4%	16.1%	30.1%	69.2%
资产减值损失	-	0.0	-	-	-	NOPLAT 增长率	30.8%	26.7%	24.7%	30.1%	69.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	25.6%	25.7%	89.3%	85.6%	12.7%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	115.4%	12.5%	50.8%	81.1%	18.4%
营业利润	134.0	164.5	201.6	243.0	434.5	盈利能力					
加:营业外净收支	1.1	1.5	1.0	1.0	1.0	毛利率	40.1%	29.8%	27.8%	25.9%	29.4%
利润总额	135.1	166.0	202.6	244.0	435.4	营业利润率	25.8%	18.1%	16.6%	14.3%	18.5%
减:所得税	20.2	22.7	30.4	36.6	65.3	净利润率	22.1%	15.7%	14.2%	12.2%	15.7%
净利润	114.9	142.9	172.1	207.1	369.5	EBITDA/营业收入	45.8%	37.1%	34.8%	41.5%	43.7%
						EBIT/营业收入	28.5%	22.6%	19.7%	18.3%	22.3%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	47.0%	62.1%	55.6%	51.6%	50.7%
货币资金	310.6	420.3	484.4	679.8	939.6	负债权益比	88.7%	163.9%	125.4%	106.6%	103.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.01	0.71	0.69	0.69	0.77
应收帐款	141.5	291.2	368.2	538.2	675.5	速动比率	1.01	0.69	0.68	0.68	0.76
应收票据	-	-	-	-	-	利息保障倍数	8.77	8.57	6.47	4.61	5.81
预付帐款	8.3	25.3	19.2	45.1	40.3	营运能力					
存货	-	21.3	19.4	8.6	28.3	固定资产周转天数	519	424	524	646	643
其他流动资产	2.8	9.3	4.0	5.4	6.3	流动营业资本周转天数	-62	-57	-34	-16	-8
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	253	244	247	230	227
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	78	86	98	96	93
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数		4	6	3	3
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	993	860	904	964	942
固定资产	799.6	1,341.0	2,187.7	3,910.7	4,474.8	投资资本周转天数	559	402	486	647	647
在建工程	271.1	212.1	132.4	264.7	199.4	费用率					
无形资产	7.7	8.3	8.0	7.6	7.3	销售费用率	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
其他非流动资产	147.8	329.8	200.4	221.4	240.2	管理费用率	11.0%	6.5%	7.5%	6.9%	6.4%
资产总额	1,689.3	2,658.6	3,423.7	5,681.4	6,611.6	财务费用率	3.3%	2.6%	3.0%	4.0%	3.8%
短期债务	-	346.3	632.9	1,000.3	1,202.9	三费/营业收入	14.7%	9.6%	11.0%	11.4%	10.7%
应付帐款	276.9	369.9	448.6	587.0	671.3	投资回报率					
应付票据	-	86.4	19.7	56.0	76.8	ROE	12.8%	14.3%	11.4%	7.5%	11.4%
其他流动负债	180.9	282.1	191.6	219.7	233.4	ROA	6.8%	5.4%	5.0%	3.7%	5.6%
长期借款	297.0	267.9	488.5	914.2	978.5	ROIC	17.9%	18.1%	17.9%	12.3%	11.2%
其他非流动负债	39.2	298.8	123.5	153.8	192.0	分红指标					
负债总额	794.1	1,651.2	1,904.8	2,931.0	3,355.0	DPS(元)	0.17	0.07	0.13	0.19	0.27
少数股东权益	-	5.0	5.2	5.4	6.0	分红比率	31.2%	10.3%	16.5%	19.3%	15.4%
股本	210.6	210.6	210.6	210.6	210.6	股息收益率	0.5%	0.2%	0.4%	0.5%	0.8%
留存收益	684.7	791.7	1,303.1	2,534.4	3,040.0						
股东权益	895.3	1,007.3	1,518.9	2,750.3	3,256.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	114.9	143.2	172.1	207.1	369.5	EPS(元)	0.55	0.68	0.82	0.98	1.75
加:折旧和摊销	99.5	142.2	183.3	395.0	501.6	BVPS(元)	4.25	4.76	7.19	13.03	15.44
资产减值准备	-	0.0	-	-	-	PE(X)	64.1	51.6	42.8	35.6	19.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.2	7.3	4.9	2.7	2.3
财务费用	19.1	28.0	36.9	67.2	90.4	P/FCF	-35.5	24.1	-18.2	-9.1	51.9
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	14.2	8.1	6.1	4.3	3.1
少数股东损益	-	0.4	0.2	0.2	0.6	EV/EBITDA	30.9	22.2	19.0	12.2	8.4
营运资金的变动	-121.8	126.2	-113.7	2.2	-23.9	CAGR(%)	21.8%	37.2%	30.1%	21.8%	37.2%
经营活动产生现金流量	140.7	335.5	278.7	671.8	938.2	PEG	2.9	1.4	1.4	1.6	0.5
投资活动产生现金流量	-213.7	-718.6	-950.0	-2,250.0	-1,000.0	ROIC/WACC	1.8	1.8	1.8	1.2	1.1
融资活动产生现金流量	206.7	493.9	735.5	1,773.5	321.6						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn