

IDC 业务收入稳定，募资加码云计算，持续看好互联网+5G 流量推动业绩稳增 买入（维持）

2020 年 03 月 16 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	727	959	1,340	1,553
同比（%）	-20.1%	31.9%	39.7%	15.9%
归母净利润（百万元）	110.34	193.77	261.76	294.36
同比（%）	-22.76%	75.61%	35.09%	12.46%
每股收益（元/股）	0.52	0.92	1.24	1.40
P/E（倍）	99.25	56.51	41.83	37.20

投资要点

■ **事件摘要：**3 月 14 日，数据港披露 2019 年年报实现营业收入 7.27 亿元，较去年同比下滑 20.12%，实现归母净利润 1.10 亿元，较去年下滑 22.76%，同时公布 2020 年非公开发行 A 股股票预案，本次非公开发行股票募集资金总额不超过人民币 17.335 亿元（含 17.335 亿元）。

■ **IDC 业务稳步提升，盈利能力稳步提升：**IDC 业务收入为 7 亿元，较去年同比增加 7.77%，毛利率提升 0.36pp；IDC 解决方案业务 539 万元，较去年同比下滑 97.75%，实现毛利率 30.98%，较去年增加 18.94pp。基于良好的成本控制以及运维，毛利提升显著，2019 年销售毛利率为 36.46%，较去年提升 6.69pp。

■ **七成募资用于云计算项目：**本次非公开发行募集的七成资金用于投资 JN13-B 云计算数据中心项目、ZH13-A 云计算数据中心项目、云创互通云计算数据中心项目三个大型云计算数据中心，是公司顺应数据中心行业大型化、云计算发展趋势做出的战略部署。

■ **资源部署持续完善，客户拓展顺利：**数据港是国内少数同时服务于阿里巴巴、腾讯、百度国内三大互联网公司的数据中心服务商，其中数据港在阿里巴巴未来三年新增数据中心总量占据 50%以上的份额。目前数据港批发型数据中心规模持续快速增长；零售型数据中心将在北京市实现布局，在国家一线城市的布局进一步完善。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 19-22 年营业收入为 9.59 亿元、13.4 亿元以及 15.53 亿元，EPS 分别为 0.92 元、1.24 元以及 1.40 元，对应的估值分别为 57X/42X/37X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**机柜上架率不及预期；机柜数量增长不及预期；核心客户流失风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.00
一年最低/最高价	28.78/60.04
市净率(倍)	9.97
流通 A 股市值(百万元)	10950.50

基础数据

每股净资产(元)	5.22
资产负债率(%)	70.51
总股本(百万股)	210.59
流通 A 股(百万股)	210.59

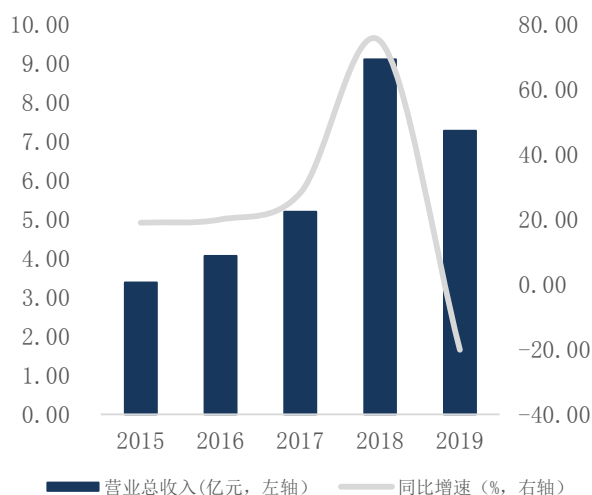
相关研究

1、《数据港 (603881)：移动互联网+5G 流量高增驱动，定制化 IDC 领军者见龙在田》
2020-01-17

1. IDC 服务收入稳定，毛利提升显著

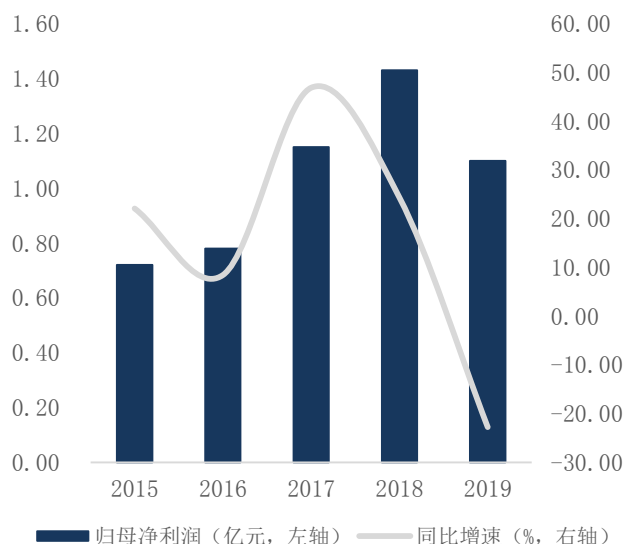
3月14日,数据港披露2019年年报实现营业收入7.27亿元,较去年同比下滑20.12%,实现归母净利润1.10亿元,较去年下滑22.76%,主要系解决方案业务收入较去年同期大幅减少;部分客户业务调整不再续租,机柜下电导致收入减少所致。

图 1: 营业收入及同比增速



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 2: 归母净利润及同比增速



数据来源: wind, 东吴证券研究所

从细项收入来看, IDC 业务收入为 7 亿元, 较去年同比增加 7.77%, 毛利率提升 0.36pp; IDC 解决方案业务 539 万元, 较去年同比下滑 97.75%, 实现毛利率 30.98%, 较去年增加 18.94pp。

表 1: 数据港业务细项数据

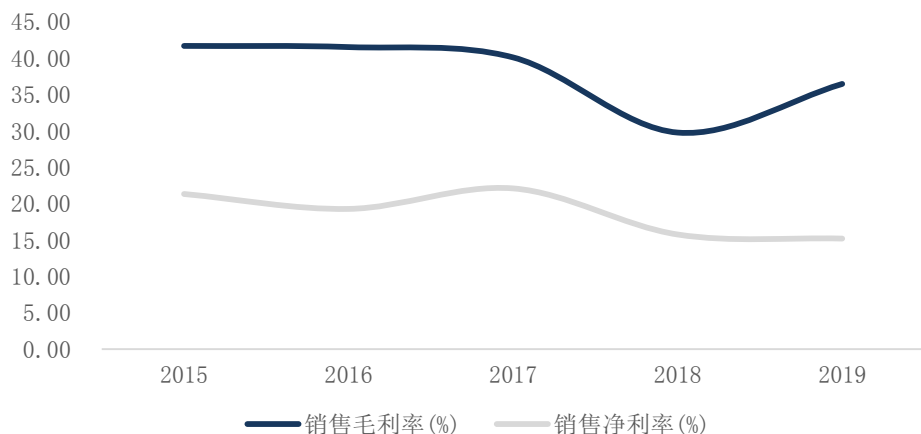
		2017	2018	2019
IDC 服务业	销售收入 (百万元)	510.4	649.54	700.01
	YOY (%)	26.92	27.26	7.77
	销售占比 (%)	98.11	71.4	96.33
	毛利率 (%)	40.88	37.24	37.6
IDC 解决方案	销售收入 (百万元)		240.17	5.39
	YOY (%)			-97.75
	销售占比 (%)		26.4	0.74
	毛利率 (%)		12.04	30.98
云销售	销售收入 (百万元)			0.23
	YOY (%)			
	销售占比 (%)			0.03
	毛利率 (%)			14.75

数据来源: wind, 东吴证券研究所

基于良好的成本控制以及运维, 毛利提升显著, 2019 年销售毛利率为 36.46%, 较

去年提升 6.69pp，根据数据港签订的销售合同，数据港定制数据中心服务的合同期限长达 5~8 年，且单笔订单规模大。因此公司的业务模式具有客户质量高、库存可控、订单周期长、应收款现金流稳定、运营效率高、资本回报率高等特点。

图 3：销售毛利率、销售净利率情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 定增加码云计算，完善战略部署

本次非公开发行募集资金用于投资 JN13-B 云计算数据中心项目、ZH13-A 云计算数据中心项目、云创互通云计算数据中心项目三个大型云计算数据中心，是公司顺应数据中心行业大型化、云计算发展趋势做出的战略部署。

表 2：募集资金投资项目

项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	资金使用占比（%）
JN13-B 云计算数据中心项目	27,359.83	20,200.00	11.65%
ZH13-A 云计算数据中心项目	27,566.78	27,550.00	15.89%
云创互通云计算数据中心项目	75,208.55	73,600.00	42.46%
偿还银行借款项目	52,000.00	52,000.00	30.00%
合计	182,135.16	173,350.00	

数据来源：数据港公告，东吴证券研究所

3. 资源布局持续完善，客户拓展顺利

目前数据港批发型数据中心规模持续快速增长；零售型数据中心将在北京市实现布局，在国家一线城市的布局进一步完善。

在新数据中心管理体系下，2018 年公司在运营数据中心 15 个，缩减为 12 个。截止 2019 年末，公司新增具备运营条件的自建数据中心 5 个，新增 IT 负载合计约 73 兆瓦 (mW)；累计在运营数据中心 17 个，IT 负载合计约 141 兆瓦 (mW)，折算成 5 千

瓦(kW)标准机柜约 28200 个。

数据港是国内少数同时服务于阿里巴巴、腾讯、百度国内三大互联网公司的数据中心服务商，其中数据港在阿里巴巴未来三年新增数据中心总量占据 50%以上的份额。

2019 年 3 月，公司与某互联网头部企业签订了具有法律效力的关于 ZH13 等数据中心项目的合作备忘录。

2019 年 12 月，公司再次收到某互联网头部企业关于合作建设 JN13 二期等数据中心项目的需求意向函，此封意向函是在上述项目合作备忘录基础之上新增的数据中心项目需求，项目预计总投资金额约 10.87 亿元，经测算，预计合同未来 10 年服务期内，数据中心服务费总金额约人民币 24.4 亿元(不含电费)；通过与大型互联网公司绑定供给，保障公司业务规模持续稳定增长。

4. 盈利预测与投资评级

我们预计 19-22 年营业收入为 9.59 亿元、13.4 亿元以及 15.53 亿元，EPS 分别为 0.92 元、1.24 元以及 1.40 元，对应的估值分别为 57X/42X/37X，维持“买入”评级。

5. 风险提示

机柜上架率不及预期；机柜数量增长不及预期；核心客户流失风险。

数据港三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	462.00	777.50	1,261.58	2,062.35	营业收入	726.64	958.52	1,339.50	1,552.73
现金	240.50	252.06	754.79	1,377.65	减:营业成本	461.72	589.20	834.69	967.10
应收账款	164.46	436.61	403.36	570.32	营业税金及附加	1.78	2.21	3.15	3.63
存货	16.71	31.82	36.93	42.73	营业费用	6.10	6.77	10.05	11.42
其他流动资产	40.33	57.00	66.49	71.65	管理费用	59.73	73.40	105.08	120.84
非流动资产	3,277.62	3,656.57	4,330.73	4,558.10	财务费用	59.18	70.54	95.18	121.43
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,509.78	2,013.79	2,706.41	3,023.10	加:投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	1,263.52	1,142.23	1,130.64	1,044.60	其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	11.80	13.50	15.46	16.84	营业利润	119.28	216.40	291.34	328.30
其他非流动资产	492.53	487.05	478.22	473.57	加:营业外净收支	3.01	1.64	1.82	1.99
资产总计	3,739.62	4,434.07	5,592.31	6,620.45	利润总额	122.29	218.05	293.16	330.29
流动负债	1,662.44	2,276.60	3,266.77	4,231.57	减:所得税费用	11.93	24.14	31.16	35.59
短期借款	647.34	1,294.67	1,942.01	2,913.01	少数股东损益	0.02	0.14	0.24	0.33
应付账款	489.67	607.16	946.68	853.65	归属母公司净利润	110.34	193.77	261.76	294.36
其他流动负债	525.44	374.77	378.09	464.90	EBIT	202.03	291.67	395.35	459.88
非流动负债	974.22	871.77	795.38	583.84	EBITDA	372.58	460.39	635.21	764.82
长期借款	723.15	620.70	544.31	332.77					
其他非流动负债	251.07	251.07	251.07	251.07					
负债合计	2,636.67	3,148.37	4,062.15	4,815.41	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	4.64	4.78	5.01	5.35	每股收益(元)	0.52	0.92	1.24	1.40
					每股净资产(元)	5.22	6.08	7.24	8.55
归属母公司股东权益	1,098.31	1,280.92	1,525.15	1,799.70	发行在外股份(百万股)	211	211	211	211
负债和股东权益	3,739.62	4,434.07	5,592.31	6,620.45	ROIC(%)	5.7%	7.1%	7.8%	7.4%
					ROE(%)	10.0%	15.1%	17.1%	16.3%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	毛利率(%)	36.5%	38.5%	37.7%	37.7%
经营活动现金流	190.35	349.33	915.02	523.99	销售净利率(%)	15.2%	20.2%	19.5%	19.0%
	-1,189.4								
投资活动现金流	1	-547.67	-914.02	-532.32	资产负债率(%)	70.5%	71.0%	72.6%	72.7%
筹资活动现金流	819.30	209.89	501.73	631.18	收入增长率(%)	-20.1%	31.9%	39.7%	15.9%
现金净增加额	-179.76	11.56	502.73	622.86	净利润增长率(%)	-22.8%	75.6%	35.1%	12.5%
折旧和摊销	170.55	168.71	239.86	304.94	P/E	99.25	56.51	41.83	37.20
资本开支	1,203.20	378.95	674.16	227.37	P/B	9.97	8.55	7.18	6.08
营运资本变动	-145.51	-83.84	317.98	-197.08	EV/EBITDA	34.34	28.40	20.76	17.44

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>