

数据港（603881）：云化趋势不改，定增扩张享数字基建红利

2020年03月25日

推荐/首次

数据港

公司报告

数据港 2019 年营业收入 7.27 亿元，同比下滑 20.12%。归母净利润 1.10 亿元，同比下降 22.76%。其中，IDC 业务营收约 7.00 亿元，同比增加 7.77%；IDC 解决方案 539 万元，同比减少 97.75%。

受客户退租影响四季度营收下滑，但长期增长趋势不改。2019Q4 单季营收 1.70 亿元，同比下降 59.30%。全年业绩下滑主要系由于：1) 原客户于去年 10 月退租 185 数据中心。185 数据中心 2018 年营收约 1.42 亿元，2019 年前三季度营收约 0.83 亿元，全年营收预计减少约 58.45%。如剥离 185 数据中心的影响，2018 年 IDC 业务营收约 5.08 亿元，2019 年公司 IDC 业务营收约 6.17 亿元，同比增长约 21.46%（剥离 185 数据中心影响）。2) IDC 解决方案业务大幅下降。虽然 4 季度业绩短暂下滑，但公司机柜数增长趋势不改。2019 年，公司新增折合 5kW 标准机柜约 1.46 万个，同比增长 107%。

云化趋势不改，大客户绑定，与 IDC 行业共同成长。2019Q4，中国云计算增长 66.9%。目前，我国约 43.9% 的企业使用了云服务，较 2017 年增长 8.9%。随着云计算渗透率加强，数据中心客户将呈现集中化的趋势，大型数据中心将持续受益。公司作为批发型数据中心，业务的客户均为阿里巴巴、百度等国内大型互联网公司，合作稳定。未来中国 IDC 市场复合增长率将达 26.9%，公司绑定互联网大客户，有望与中国 IDC 行业共同成长。

定增募集资金加速扩张，公司积极布局数字基建。2020 年 3 月，中央政治局会议首提数据中心，IDC 作为新时代数字基建已成共识。公司于今年 3 月定向增发新股，计划募资共 17.3 亿元，70% 用于新建数据中心。预计定增项目将提升公司可运营机柜数，显示扩张信心，未来有望享受数字基建红利。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 10.19、14.72、23.81 亿元，净利润分别为 1.46、2.48、4.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.58、0.98、1.66 元。当前股价对应 PE 值分别为 94、55、32 倍，对应 EV/EBITDA 分别为 40、28、18 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：IDC 上架速度不及预期，客户退租带来短期业绩波动，疫情持续时间超预期影响项目建设进度。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	909.68	726.64	1,019.00	1,472.00	2,381.00
增长率（%）	74.86%	-20.12%	40.23%	44.46%	61.75%
归母净利润（百万元）	142.86	110.34	145.66	248.36	420.14
增长率（%）	24.34%	-22.76%	32.01%	70.51%	69.16%
净资产收益率（%）	14.25%	10.05%	4.92%	7.80%	11.79%
每股收益（元）	0.68	0.52	0.58	0.98	1.66
PE	79.38	103.81	93.65	54.92	32.47
PB	11.34	10.35	4.60	4.28	3.83
EV/EBITDA	36.83	38.34	39.77	28.14	17.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

数据港是 2009 年成立于上海的 IDC 企业，2017 年于上交所主板上市。主营业务包括：

- IDC 服务业（96.33%）
- IDC 解决方案（0.74%）
- 云销售（0.03%）
- 其他（2.89%）

数据港立足上海，覆盖京津冀、长三角和粤港澳大湾区。公司批发型数据中心终端客户均为国内大型互联网公司，2019 年末累计运营数据中心 17 个，折合标准机柜约 2.82 万个。

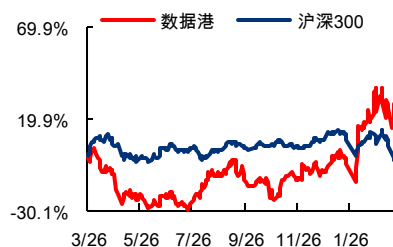
未来 6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	54.31-42
总市值（亿元）	114.37
流通市值（亿元）	114.37
总股本/流通 A 股（万股）	21059/21059
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.39

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘慧影

010-66554130

liuh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040002

研究助理：李美贤

010-66554020

limx_yjs@dxzq.net.cn

研究助理：李娜

010-66554021

lina_yjs@dxzq.net.cn

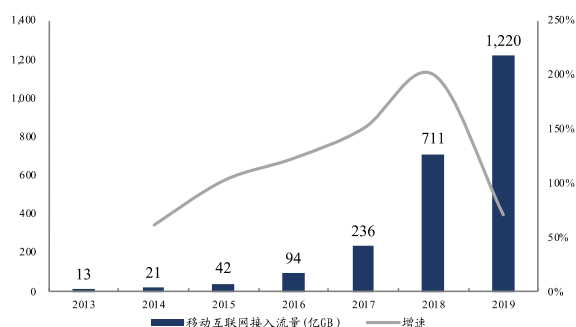
1. 流量高速增长突显数字基建重要性, 5年内一线城市仍为 IDC 主战场

1.1 流量爆发已成必然趋势, 云计算繁荣提振数据中心需求

我国网络数据量迅速攀升。根据工信部数据统计, 我国移动互联网接入流量已由 2013 年的 12.7 亿 GB 提升至 2019 年的 1,220 亿 GB, 月户均移动互联网接入流量由 2013 年的 0.13GB/月/户, 提升至 2019 年的 7.82GB/月/户。移动互联网流量的提升带来了大量的互联网流量需求。

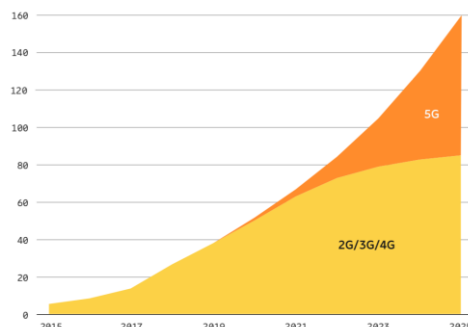
5G 时代将迎来流量的爆发式增长。5G 时代带来的流量爆发式与业务复杂性, 是 1G-4G 时代所未有的。5G 不同于 4G 的特点有二, 一是流量的爆发式增长, 二是横向新增应用场景。5G 三大应用场景 eMBB、uRLLC 与 mMTC 均会带来爆炸式的流量增长。特别是 eMBB 将通过超高速连接增加个人流量, mMTC 将巨大数量的机器终端联网。爱立信预计到 2025 年, 移动数据流量将增长 300% 到约 160EB/月, 流量爆发已成必然趋势。

图1: 我国移动互联网接入流量高速增长



资料来源: 工信部, 东兴证券研究所

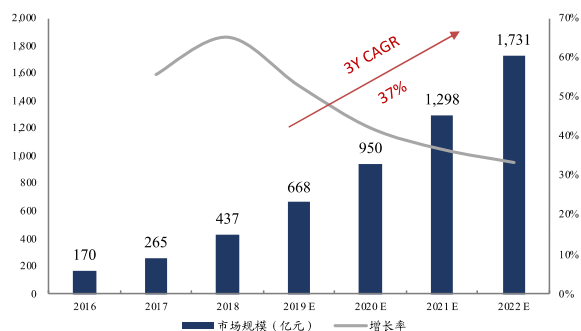
图2: 预计到 2025 年, 全球移动数据流量将迎来爆发式增长



资料来源: 爱立信, 东兴证券研究所

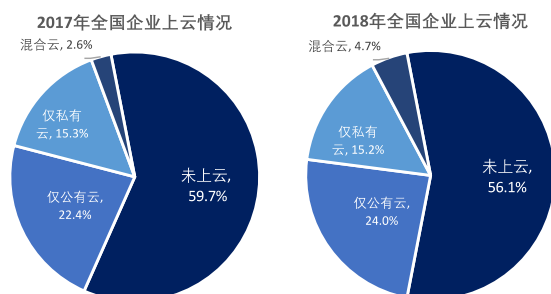
中国云计算市场保持高速增长, 云化趋势不改。Canalys 数据显示, 2019 年 Q4, 中国云计算市场规模达 33 亿美元, 增长率为 66.9%, 持续保持高速增长。2019-2022 年, 我国公有云市场将保持 37% 的复合增速。云计算繁荣的背后, 是企业上云比例的增加。目前, 我国约 43.9% 的企业使用了云服务, 较 2017 年增长 8.9%。随着云计算渗透率加强, 数据中心客户将呈现集中化的趋势, 大型数据中心将持续受益。

图3: 中国公有云规模快速增长



资料来源: 信通院, 东兴证券研究所

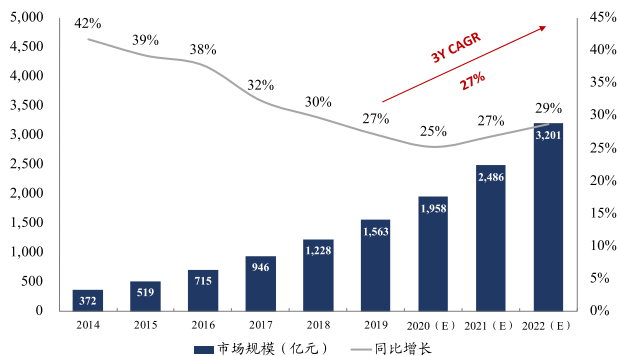
图4: 我国企业上云比例增加



资料来源: 用友网络, 东兴证券研究所

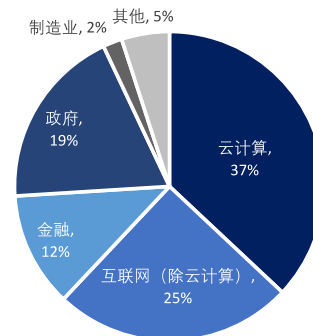
数据中心为新时代数字基建，受云计算驱动市场迅速增长。IDC（Internet Data Center，互联网数据中心），与企业自建数据中心（EDC）相对，是指接入互联网、由用户（云计算厂商、金融等）以外的第三方（运营商、第三方 IDC）运营的数据中心。IDC 企业主要进行主机托管业务，通常负责投资建设数据中心，最终将互联网企业等客户的服务器置于建设好的数据中心内，并按照协商内容进行 365×24 小时不间断的技术运行和运维管理，确保数据中心基础设施处于有效安全的工作状态。数据中心是云计算的实体承托，可以说，数据中心是新时代的数字基建。目前，IDC 的主要客户是云计算，占比 37%，其次是互联网企业，占比 25%。受云计算驱动，我国 IDC 市场迅速发展。2019 年，中国 IDC 业务市场总规模约为 1562.5 亿元，同比增长 29.8%。其中，主机托管约为 624.8 亿元，占比 40%。预计到 2022 年，我国 IDC 市场规模将超 3000 亿元，年复合增长率达 27%。

图5：2014-2022 年中国 IDC 市场规模迅速增长



资料来源：科智咨询，东兴证券研究所

图6：云计算厂商为 IDC 主要客户

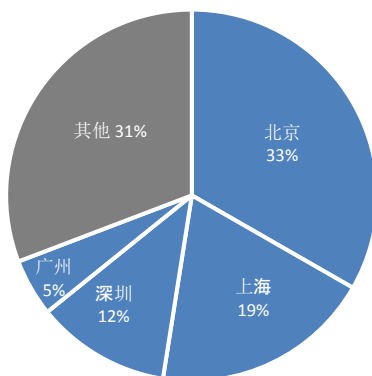


资料来源：中数盟，东兴证券研究所

1.2 一线城市供需矛盾集中，5 年内仍是 IDC 主战场

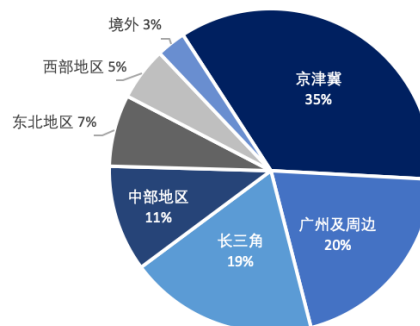
云计算、互联网等 IDC 需求主要集中在一线城市。目前，IDC 的主要客户云计算、互联网、金融等企业主要集中在我国北上广深等一线城市。例如，我国近 70% 的互联网上市企业集中在北上广深四个一线城市，一线城市对 IDC 的需求巨大。

图7：69%的互联网上市企业集中在北上广深



资料来源：CNNIC，东兴证券研究所

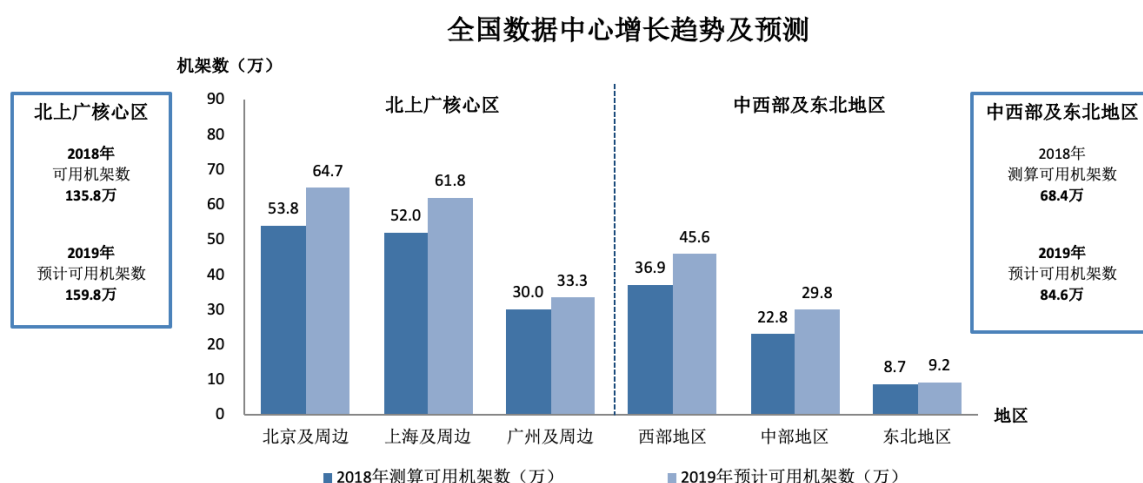
图8：目前 IDC 主要集中分布于北上广深等一线城市一带



资料来源：IDCC，东兴证券研究所

供给受限，一线城市 IDC 资源稀缺性日显。在北上广深等一线城市，工业化程度、人口密集度较高，在保证工业和家庭用电之后，富余给数据中心的电力较少。考虑到电力资源的紧缺，工信部及北京、上海、深圳等城市均已出台相关规定，限制新建 IDC 机房的 PUE 值。除了电力以外，受限于传输时延以及人员维护问题，IDC 客户会优先选择在北上广深等一线城市拥有机房资源的 IDC 公司。近年来，由于运营商对网络的升级，满足时延要求的区域得以扩大至一线城市附近数百公里的区域，因此带动河北、浙江等一线城市附近区域的 IDC 建设，但人员运维问题依然受限。我们认为，5 年内一线城市仍是 IDC 的主战场，拥有一线城市稀缺资源的 IDC 企业有望受益。

图9：预计未来 IDC 依然集中在北上广核心区

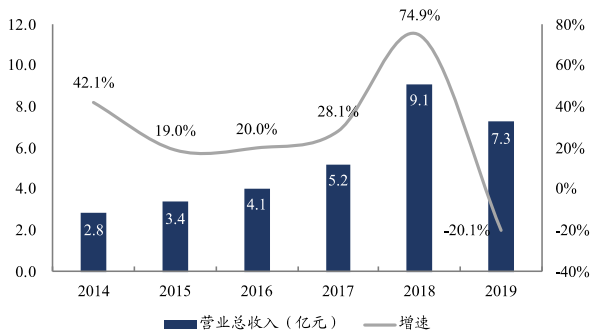


资料来源：ODCC，东兴证券研究所

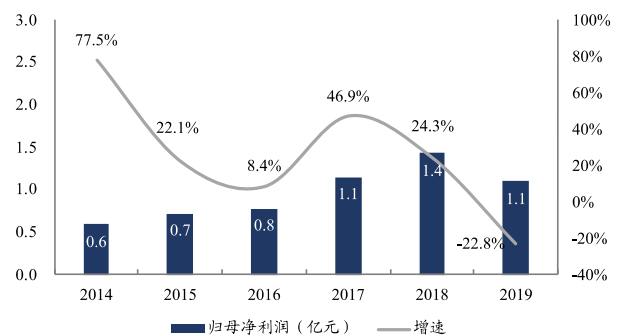
2. 公司立足上海，一线城市资源丰富，与中国 IDC 行业共同成长

2.1 专注 IDC 主业，业务立足上海覆盖全国

数据港(603881.SH)在2009年成立于上海，是立足上海地区的IDC企业，2017年于上交所主板上市。公司的主营业务为主机托管、数据中心规划咨询等增值服务，以及云销售业务。公司的主机托管业务以批发型数据中心服务为主，零售型数据中心服务为辅。公司立足上海，覆盖京津冀、长三角和粤港澳大湾区，批发型数据中心终端客户均为国内大型互联网公司，主要大客户为阿里巴巴。公司2019年营业收入7.27亿元，同比下降20.12%。毛利率为36.46%，同比增加6.69 pct。归母净利润1.10亿元，同比下降22.76%，主要是由于四季度客户退租影响。2019年末，公司累计运营数据中心17个，折合5kW标准机柜2.82万个。

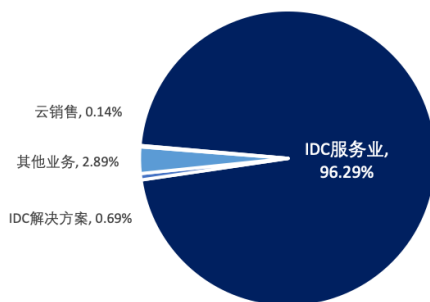
图10：公司近年营业收入及增长率（亿元）


资料来源：Wind，东兴证券研究所

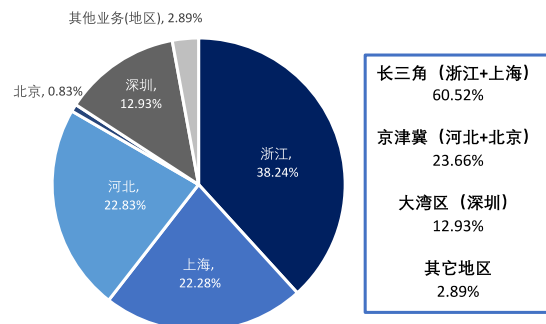
图11：公司近年归母净利润及增长率（亿元）


资料来源：Wind，东兴证券研究所

公司专注于 IDC 主业，上海及附近地区优势明显。2019 年，公司超 95% 的收入来自于 IDC 服务业，专注于 IDC 主业，其它业务如 IDC 解决方案、云销售业务等占比较少。从地域来看，作为成立于上海的 IDC 企业，公司在上海及周边地区的优势明显，过半营收（60.52%）来自于长三角地区（浙江+上海），公司在京津冀（河北+北京）收入占比 23.66%，大湾区（深圳）收入占比 12.93%。

图12：公司超 95% 营收来自 IDC 主业


资料来源：数据港，东兴证券研究所

图13：公司主要收入来自于上海地区


资料来源：数据港，东兴证券研究所

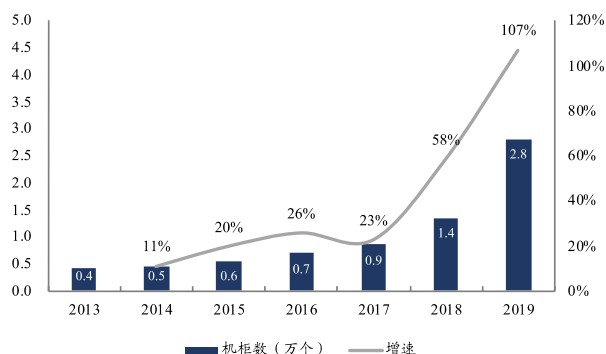
2.2 互联网大客户绑定，未来成长可期

公司成立以来机柜数保持快速增长。数据港于 2009 年成立，2013 年已拥有超 4000 个机柜。2018 年，公司拥有 1.05 万个机柜，复合增长率 20%。另外，2018 年公司 IT 负载 68mW，折合 5kW 机柜约 1.36 万个；2019 年，公司 IT 负载 141mW，折合 5kW 标准机柜 2.82 万个，同比增长 107%。由于公司绝大部分 IDC 业务是批发型，客户租期较长，一般为 6-9 年，因此营收比较稳定。

绑定公有云龙头阿里云，公司未来发展可期。阿里云系我国公有云龙头，公司与阿里云保持多年合作关系。公司成立之初便开始与阿里云合作，在 2009 年新建的 536 数据中心是阿里云的第一个数据中心。2019 年 12 月，公司收到阿里巴巴合作意向书，阿里巴巴将与公司在国内合作建设 HB41、HB33、GH13、JN13 数据中心。上述意向项目全部完成并投入运营后，公司在运营期限内，通过向阿里巴巴收取数据中心服务费获取收入，预计数据中心服务费（不含电力服务费）总金额约为人民币 24.4 亿元。除了阿里

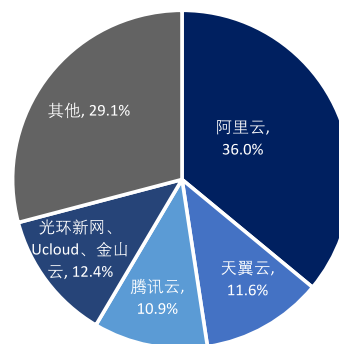
云之外，公司最终客户包括腾讯与百度等大型互联网公司。批发型数据中心稳定的客户关系与大客户加持，公司未来发展可期。

图14：2013-2019 年公司机柜数量高速增长



资料来源：数据港，东兴证券研究所

图15：公司大客户阿里云为国内公有云 IaaS 龙头



资料来源：数据港，东兴证券研究所

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 10.19、14.72、23.81 亿元，净利润分别为 1.46、2.48、4.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.58、0.98、1.66 元。当前股价对应 PE 值分别为 94、55、32 倍，对应 EV/EBITDA 分别为 40、28、18 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：IDC 上架速度不及预期，客户退租带来短期业绩波动，疫情持续时间超预期影响项目建设进度。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	767	462	669	969	1586	营业收入	910	727	1019	1472	2381
货币资金	420	241	328	474	767	营业成本	639	462	653	941	1522
应收账款	291	164	274	411	705	营业税金及附加	2	2	2	4	6
其他应收款	8	9	12	17	28	营业费用	4	6	9	13	22
预付款项	25	25	25	25	25	管理费用	59	60	97	140	226
存货	21	17	24	34	55	财务费用	24	59	65	60	76
其他流动资产	1	7	7	7	7	研发费用	23	27	34	44	71
非流动资产合计	1891	3278	4418	5119	5834	资产减值损失	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1341	1510	1875	2549	3774	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	8	12	11	10	10	加:其他收益	5.84	8.04	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	293	451	462	476	479	营业利润	164	119	159	271	458
资产总计	2659	3740	5087	6088	7420	营业外收入	1.52	3.07	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1085	1662	1269	2046	3001	营业外支出	0.03	0.06	0.00	0.00	0.00
短期借款	346	647	38	481	775	利润总额	166	122	159	271	458
应付账款	370	490	683	984	1592	所得税	23	12	13	22	38
预收款项	7	24	46	79	132	净利润	143	110	146	248	420
一年内到期的非流动	243	460	460	460	460	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	567	974	851	851	851	归属母公司净利润	143	110	146	248	420
长期借款	268	723	723	723	723	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1651	2637	2120	2897	3852	成长能力					
少数股东权益	5	5	5	5	5	营业收入增长	74.86%	-20.12%	40.23%	44.46%	61.75%
实收资本(或股本)	211	211	253	253	253	营业利润增长	22.77%	-27.48%	33.15%	70.51%	69.16%
资本公积	366	367	2058	2058	2058	归属于母公司净利润增长	24.34%	-22.76%	32.01%	70.51%	69.16%
未分配利润	401	496	625	847	1221	获利能力					
归属母公司股东权益	1002	1098	2963	3186	3564	毛利率(%)	29.77%	36.46%	35.90%	36.10%	36.09%
负债和所有者权益	2659	3740	5087	6088	7420	净利率(%)	15.75%	15.19%	14.30%	16.88%	17.65%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	5.37%	5.37%	2.95%	2.86%	4.08%
						ROE(%)	14.25%	10.05%	4.92%	7.80%	11.79%
经营活动现金流	335	190	448	687	1127	偿债能力					
净利润	143	110	146	248	420	资产负债率(%)	62%	71%	42%	48%	52%
折旧摊销	142.24	170.55	143.49	199.29	295.39	流动比率	0.71	0.28	0.53	0.47	0.53
财务费用	24	59	65	60	76	速动比率	0.69	0.27	0.51	0.46	0.51
应收账款减少	-157	127	-109	-138	-293	营运能力					
预收帐款增加	7	16	23	33	53	总资产周转率	0.42	0.23	0.23	0.26	0.35
投资活动现金流	-719	-1189	-1284	-900	-1010	应收账款周转率	4	3	5	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.83	1.69	1.74	1.77	1.85
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.68	0.52	0.58	0.98	1.66
筹资活动现金流	494	819	923	359	176	每股净现金流(最新摊薄)	0.53	-0.85	0.35	0.58	1.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.76	5.22	11.72	12.61	14.10
长期借款增加	-29	455	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	42	0	0	P/E	79.38	103.81	93.65	54.92	32.47
资本公积增加	0	0	1691	0	0	P/B	11.34	10.35	4.60	4.28	3.83
现金净增加额	111	-180	88	146	293	EV/EBITDA	36.83	38.34	39.77	28.14	17.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

研究助理简介

李美贤

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券通信组。

李娜

理论经济学硕士，拥有工学金融复合背景，2018 年加入东兴证券从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。