

Q1 业绩下滑，尚处规模扩张阶段，未来业绩增长确定性强

买入（维持）

2020 年 04 月 29 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）	108.79	61.95	45.86	40.78

投资要点

- **事件：**4 月 29 日，数据港发布 2020 年 Q1 业绩，实现营业总收入 1.74 亿元，同比下降 8.72%，实现归属于母公司股东的净利润 0.29 亿元，同比下降 18.53%。
- **受益新基建政策与下游加码资本开支，行业景气度向上：**2020 年初以来，疫情与新基建政策带动下，数据流量重视度日益提升，催动 IDC 行业需求大幅增长，景气度持续提升。2020 年 4 月 20 日，阿里云宣布未来 3 年加码 2000 亿资本开支，用于重大核心技术研发攻坚和面向未来的数据中心建设，进一步拓展 IDC 行业空间。我们认为，数据港将持续受益政策红利及阿里云规模扩张，业务增长确定性提升。
- **加速扩张逐渐上电，推动未来业绩增长：**数据港于 2020 年 3 月 14 日发布对外投资 JN13 等四个数据中心项目公告，加速其业务规模扩张步伐，我们预计公司未来三年机柜数将大幅提升。同时，公司 2019 年新建 5 个数据中心尚处在爬坡期，2020 年将逐渐上电，为营收增长带来保障。我们认为，数据港未来业绩确定性将持续加强。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年的营业收入分别为 9.59、13.40、15.53 亿元，归母净利润分别为 1.94、2.62、2.94 亿元，EPS 分别为 0.92、1.24、1.40 元，对应的 PE 估值分别为 62/46/41X，因此我们持续看好数据港未来业绩增长，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；融资风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.94
一年最低/最高价	28.78/62.28
市净率(倍)	10.63
流通 A 股市值(百万元)	11990.80

基础数据

每股净资产(元)	5.35
资产负债率(%)	71.12
总股本(百万股)	210.59
流通 A 股(百万股)	210.59

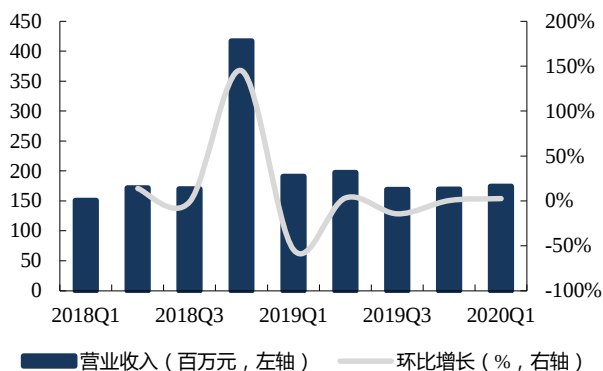
相关研究

- 1、《数据港年报点评: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》2020-03-16
- 2、《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. 2020 年 Q1 营收下滑毛利提升

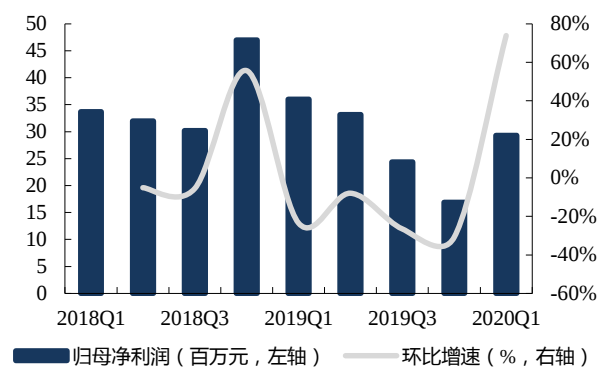
4月29日,数据港公布2020年Q1业绩,实现业务收入1.74亿元,同比下降8.72%,较2019Q4环比上升2.65%;实现归属于母公司股东的净利润0.29亿元,同比增长18.53%,较2019Q4环比上升73.90%。

图 1: 数据港营业收入



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

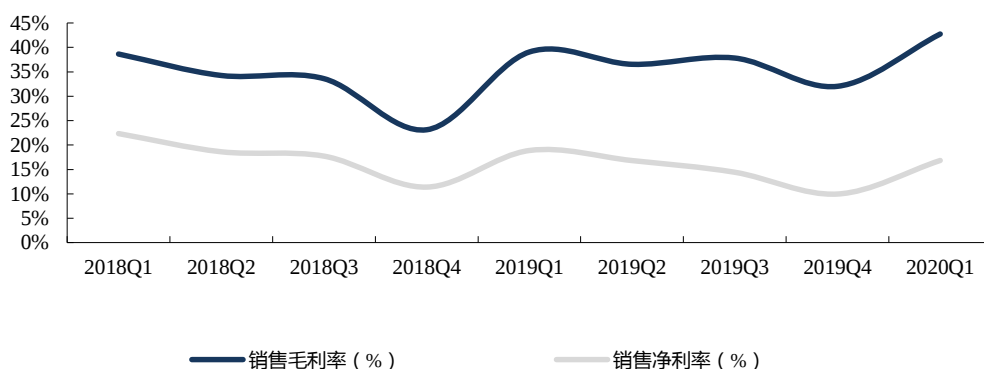
图 2: 数据港归母净利润



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2020 年 Q1 数据港实现毛利率 42.76%，同比上升 3.68pp，较 2019 年 Q4 环比上升 10.72pp；实现销售净利率 16.82%，同比下降 2.04pp，环比上升 6.86pp。公司毛利率与净利率水平走势基本一致，由于部分客户业务调整不再续租机柜下电，电力成本大幅降低，导致 2020 年 Q1 毛利率环比与同比均有所上升。

图 3: 数据港毛利率和净利率水平

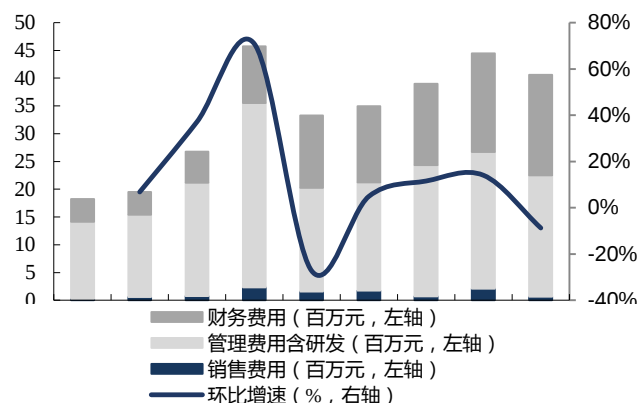


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2020 年 Q1 期间费用（含研发费用）共计 0.41 亿元，环比下降 8.70%。其中，销售费用为 0.01 亿元，管理费用（含研发费用）为 0.22 亿元，财务费用为 0.18 亿元。数据港 2020Q1 销售费用同比下降 59.02%，系 Q1 销售活动开展较少所致；财务费用同比上升 38.74%，系银行贷款导致利息费用增加。较 2019Q4 环比，数据港三大费用率皆有所

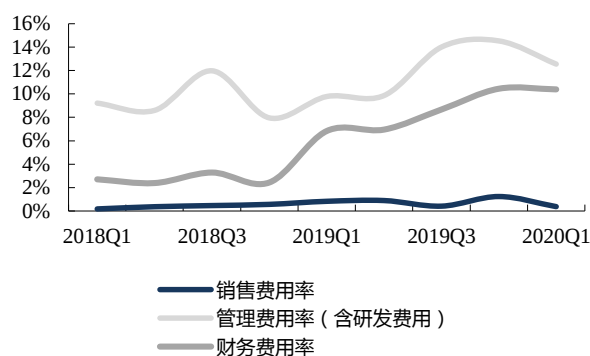
下降，其中销售费用率长期保持低位，支撑净利润增长。

图 4：数据港三费变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

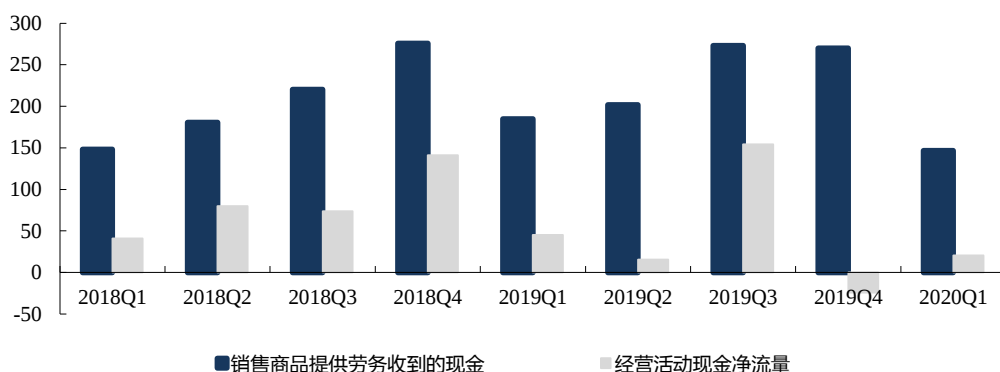
图 5：数据港费用率(%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据港 2020Q1 经营活动产生的现金流量净额为 0.21 亿元，同比下降 54.50%，主要系新冠疫情影响，延期收到客户回款。公司目前处在规模扩张阶段，资金需求明显。

图 6：数据港现金流情况（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. IDC 政策与产业红利，助力景气度持续向上

2020 年 4 月 20 日，阿里云对外宣布，未来 3 年在投资 2000 亿，主要用于重大核心技术研发攻坚和面向未来的数据中心建设。IDC 下游云计算厂商持续加码资本开支，进一步拓展 IDC 行业空间。

与此同时，2020 年初以来，中央高层频频发声支持新基建。疫情与政策带动下，数据流量重视度日益提升，催动 IDC 行业需求大幅增长，景气度持续提升。

作为阿里在数据中心业务的合作伙伴，我们认为数据港将持续受益政策明朗及阿里云的规模扩大，业务增长确定性提升。

3. 加速扩张逐渐上电，推动未来业绩增长

数据港于 2020 年 3 月 14 日发布对外投资 JN13 等四个数据中心项目公告，加速其业务规模扩张步伐，我们预计公司未来三年机柜数将大幅提升。同时，公司 2019 年新建 5 个数据中心尚处在爬坡期，2020 年将逐渐上电，为营收增长带来保障。我们认为，数据港未来业绩确定性将持续加强。

表 1：数据港对外投资 JN14 等数据中心项目

序号	项目名称	预计项目总投资（万元）	预计交付时间
1	JN13 数据中心	26,187	自项目开工之日起 18 个月内
2	GH13 数据中心	26,187	
3	HB33 数据中心	28,178	
4	HB41 数据中心	28,178	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

我们预计 2020-2022 年的营业收入分别为 9.59、13.40、15.53 亿元，归母净利润分别为 1.94、2.62、2.94 亿元，EPS 分别为 0.92、1.24、1.40 元，对应的 PE 估值分别为 62/46/41X，因此我们持续看好数据港未来业绩增长，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；融资风险。

数据港三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		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
归属母公司股东权益	1,098.31	1,280.92	1,525.15	1,799.70	每股净资产(元)	5.22	6.08	7.24	8.55
负债和股东权益	3,739.62	4,434.07	5,592.31	6,620.45	发行在外股份(百万股)	211	211	211	211
					ROIC(%)	5.7%	7.1%	7.8%	7.4%
					ROE(%)	10.0%	15.1%	17.1%	16.3%
					毛利率(%)	36.5%	38.5%	37.7%	37.7%
					销售净利率(%)	15.2%	20.2%	19.5%	19.0%
					资产负债率(%)	70.5%	71.0%	72.6%	72.7%
					收入增长率(%)	-20.1%	31.9%	39.7%	15.9%
					净利润增长率(%)	-22.8%	75.6%	35.1%	12.5%
					P/E	108.79	61.95	45.86	40.78
					P/B	10.93	9.37	7.87	6.67
					EV/EBITDA	37.16	30.68	22.42	18.81
现金流量表 (百万元)									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	190.35	349.33	915.02	523.99					
投资活动现金流	-1,189.41	-547.67	-914.02	-532.32					
筹资活动现金流	819.30	209.89	501.73	631.18					
现金净增加额	-179.76	11.56	502.73	622.86					
折旧和摊销	170.55	168.71	239.86	304.94					
资本开支	1,203.20	378.95	674.16	227.37					
营运资本变动	-145.51	-83.84	317.98	-197.08					

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>