

优刻得 (688158)

先行指标合同负债增长明显，经营现金流净额好转

买入 (维持)

2020年05月06日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

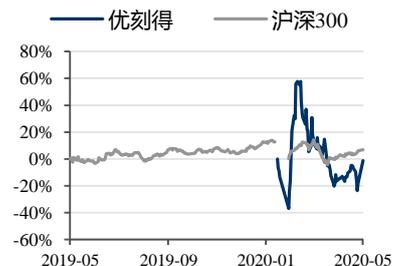
盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,515	2,318	3,117	4,091
同比 (%)	27.6%	53.0%	34.5%	31.3%
归母净利润 (百万元)	21	36	61	102
同比 (%)	-72.6%	70.1%	68.8%	68.1%
每股收益 (元/股)	0.05	0.09	0.14	0.24
P/E (倍)	1,438.04	845.32	500.75	297.82

事件: 2019年公司实现营收15.15亿元,同比增长27.58%;实现归母净利润0.21亿元,同比下降72.56%。2020Q1营收4.13亿元,同比增长24.70%;归母净利润-0.26亿元,去年同期盈利428.82万元。

投资要点

- **收入保持较快增长。**此前公司发布业绩快报,预计2019年收入15.15亿元,净利润0.21亿元。实际业绩和预告一致。2019年公司净利润下滑的因素包括主要产品降价、固定资产成本上升、下游互联网行业增速放缓以及云计算市场竞争激烈等因素。中短期内,公司的基本经营策略是优先考虑开拓业务、扩大收入并兼顾适当利润空间,这样的策略也符合现阶段公有云 IaaS 领域的行业特点。
- **2019年混合云和私有云业务高速增长,产品及服务组合愈加多元化。**分业务看,公有云收入11.98亿元,同比增长18.48%,毛利率31.26%,同比减少10.59pct;混合云收入2.44亿元,同比增长75.63%,毛利率19.29%,同比减少6.22pct;私有云及其他收入0.73亿元,同比增长109.54%,毛利率24.69%,同比减少19.98pct。整体看,公司三项业务的毛利率均出现了下降,一方面公司为应对市场竞争对公有云产品单价进行下调,另一方面公司根据市场环境、业务发展预期和经营设备更新计划,对经营设备进行持续性的提前采购和部署并配套采购数据中心资源,导致营业成本同期显著增长。
- **Q1先行指标合同负债增长明显,经营现金流净额由负转正。**Q1综合毛利率较去年同期下降11.20%,主要是毛利率较低的云分发产品收入占比提高、为受疫情影响严重的部分客户提供免费服务、提前部署资源增加当期经营成本,此外Q1薪资增长28.20%。截至2020Q1,公司合同负债1.75亿元,2019年底预收账款为1.51亿元,2019二季度末仅为1.10亿。Q1公司现金流净额为888.78万元,去年同期为-857.05万元。
- **市场份额下降趋势有望改变,加速增长可期。**原因有:1、根据第三方机构评测,公司产品在主机性能、磁盘延时、内网质量等多项关键技术性能指标业内第一,并且价格相对互联网巨头优惠达30%;2、成功登陆科创板后无论是品牌效应还是融资和硬件投入能力均得到大幅提升,考核向收入倾斜;3、产业互联网到来,传统行业上云需求释放,互联网巨头并无明显优势;4、数据类增值新产品进入放量轨道。
- **投资建议:**预计2020-2022年公司营收分别为23.18/31.17/40.91亿元,考虑优刻得在A股稀缺性及行业高成长性,给予公司2020年20倍PS,目标市值460亿。维持“买入”评级
- **风险提示:**疫情反复对公司线下业务开展不利。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	72.12
一年最低/最高价	45.98/126.00
市净率(倍)	8.56
流通A股市值(百万元)	3154.45

基础数据

每股净资产(元)	8.42
资产负债率(%)	13.83
总股本(百万股)	422.53
流通A股(百万股)	43.74

相关研究

- 1、《优刻得(688158): IaaS 下半场,中立第三方平台份额有望回升》2020-03-12

优刻得三大财务预测表

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	1,264	3,407	3,340	3,572	营业收入	1,515	2,318	3,117	4,091
现金	875	2,913	2,674	2,791	减:营业成本	1,075	1,668	2,237	2,924
应收账款	259	360	503	610	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	37	33	68	58	营业费用	157	341	455	573
其他流动资产	93	101	95	113	管理费用	99	336	458	573
非流动资产	945	1,279	1,477	1,712	财务费用	-28	-56	-86	-84
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	851	1,126	1,265	1,411	加:投资净收益	0	7	8	4
在建工程	52	106	162	246	其他收益	0	0	0	0
无形资产	31	35	40	46	营业利润	22	32	56	103
其他非流动资产	12	11	11	8	加:营业外净收支	0	3	2	1
资产总计	2,209	4,685	4,817	5,284	利润总额	23	35	59	105
流动负债	436	960	1,032	1,400	减:所得税费用	2	-1	-1	3
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-0	-1	-1
应付账款	246	568	613	837	归属母公司净利润	21	36	61	102
其他流动负债	189	391	420	564	EBIT	-4	-22	-25	23
非流动负债	27	18	23	27	EBITDA	322	238	357	540
长期借款	0	0	1	1					
其他非流动负债	27	18	21	26	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	463	977	1,055	1,427	每股收益(元)	0.05	0.09	0.14	0.24
少数股东权益	3	3	2	1	每股净资产(元)	4.13	8.77	8.90	9.13
					发行在外股份(百万股)	364	423	423	423
归属母公司股东权益	1,744	3,705	3,761	3,857	ROIC(%)	-0.2%	-0.6%	-0.7%	0.6%
负债和股东权益	2,209	4,685	4,817	5,284	ROE(%)	1.2%	1.0%	1.6%	2.6%
					毛利率(%)	29.0%	28.0%	28.2%	28.5%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	1.4%	1.6%	2.0%	2.5%
经营活动现金流	321	652	249	784	资产负债率(%)	20.9%	20.9%	21.9%	27.0%
投资活动现金流	-388	-585	-574	-748	收入增长率(%)	27.6%	53.0%	34.5%	31.3%
筹资活动现金流	1	1,972	86	81	净利润增长率(%)	-72.6%	70.1%	68.8%	68.1%
现金净增加额	-66	2,039	-239	117	P/E	1438.04	845.32	500.75	297.82
折旧和摊销	326	260	382	517	P/B	17.48	8.22	8.10	7.90
资本开支	398	343	195	230	EV/EBITDA	92.06	115.64	78.01	51.31
营运资本变动	-44	420	-100	253					

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>