



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2020-07-01

公司点评报告

增持/首次

世纪华通 (002602)

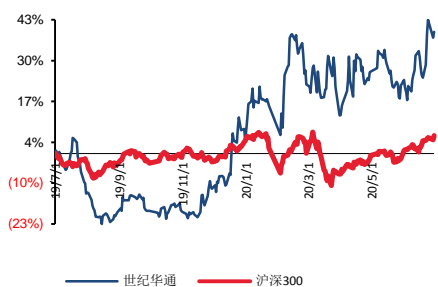
目标价: 18.75

昨收盘: 15.31

信息技术 软件与服务

## 参与腾讯超算中心 IDC 建设，强化现有业务协同

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,227/2,592
总市值/流通(百万元)	95,331/39,690
12 个月最高/最低(元)	15.73/8.51

### 相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 0755-83688851

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

**事件:** 公司近日发布《公开发行 A 股可转换公司债券预案》，拟募集不超过 57 亿资金，(1) 9 亿元收购上海珑睿 10% 股权，并增资 31 亿元，交易完成后预计将持有上海珑睿 55.92% 的股权。(2) 17 亿元用于偿还借款和补充流动资金。

### 点评:

**布局 IDC，发力新基建。** 标的公司上海珑睿是一家专业基础设施综合服务商，是腾讯长三角人工智能超算中心项目的重要参与方，该项目总投资规模（含服务器）450 亿元，总建筑面积约为 353,920 万平方米，计划建成 2.5 万个以上 7KW 等效机柜（腾讯 R18 微模块模式），项目定位为长三角最大、全国前三的 AI 超算中心，聚焦“存算一体，以算为主”，服务 AI 加速器与实验室、5G 生态计划、WeCity 未来城市和产业互联网四大功能。标的公司资质优秀，根据 6 月 5 日上海市经济信息化委发布的《关于支持新建互联网数据中心项目用能指标的通知》，上海珑睿腾讯 AI 超算中心及数据中心综合体一期项目获批，支持机架数 3000 个。通过此次收购，公司成功切入 IDC 业务，发力新基建。

**深度绑定腾讯，以批发路线切入 IDC，加强与现有业务协同。** 公司是腾讯在互联网游戏领域的重要战略合作伙伴，通过此次运作，有利于进一步加深与腾讯的紧密程度，进一步加强协同效应。腾讯未来 5 年将投入 5000 亿元用于新基建建设，主要包括云计算、人工智能、服务器、大型数据中心、物联网操作系统等。公司的 IDC 深度绑定腾讯大客户，且上海 IDC 资源紧缺，公司项目落地后，将辐射 G60 和长三角经济带，未来机柜的需求有充分保障。

**通过布局 IDC 产业，推动公司 5G 云游戏业务发展。** 自有的 IDC 为自建的云游戏平台提供可靠的网络及云计算支持、提升公司的云游戏技术优势，以 5G 云游戏平台服务商和技术方案提供商为目标，真正成为云游戏时代的领跑者。随着 5G 网络的逐步普及，游戏“上云”将成为行业主流趋势。公司已同中国移动旗下咪咕互娱签订合作框架协议，双方将在游戏联运、5G 云游戏生态建设、版权合作等多个方面进行全面战略合作。

**投资建议。** 我们看好公司通过深度绑定大客户，走批发路线切入 IDC 领域。看好与腾讯在未来游戏等领域的业务协同。预计 2020~2022 年营收分别为 171.24 亿、194.26 亿、212.29 亿，归母净利润为 39.67 亿、46.82 亿、52.08 亿，对应的 PE 分别为 24X/20X/18X。估值具有

优势，首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**IDC 项目进度不及预期；云游戏推进不及预期；

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14689.72	17124.70	19426.35	21228.78
(+/-%)	80.82%	16.58%	13.44%	9.28%
净利润(百万元)	2285.37	3966.88	4681.99	5208.24
(+/-%)	137.50%	73.58%	18.03%	11.24%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.64	0.75	0.84
市盈率(PE)	42	24	20	18

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	14689.72	17124.70	19426.35	21228.78
营业成本	7161.08	7718.01	8656.63	9412.35
营业税金及附加	52.22	71.02	74.03	82.38
销售费用	2202.18	2815.96	3100.38	3422.31
管理费用	851.78	906.78	1061.25	1147.84
财务费用	211.42	153.09	137.98	120.95
资产减值损失	-2.94	50.00	40.00	0.00
投资收益	185.74	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	-55.02	-27.51	-32.09	-34.38
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>3064.94</b>	<b>5392.34</b>	<b>6333.99</b>	<b>7018.58</b>
其他非经营损益	-2.32	-0.71	-1.59	-1.42
<b>利润总额</b>	<b>3062.62</b>	<b>5391.62</b>	<b>6332.40</b>	<b>7017.16</b>
所得税	327.13	643.45	728.27	783.13
净利润	2735.49	4748.18	5604.14	6234.03
少数股东损益	450.12	781.30	922.14	1025.79
归属母公司股东净利润	2285.37	3966.88	4681.99	5208.24
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3016.25	4532.60	9128.62	14362.18
应收和预付款项	4393.03	4398.36	5062.38	5623.56
存货	410.08	443.16	498.91	541.78
其他流动资产	1031.24	926.77	956.78	980.27
长期股权投资	672.66	672.66	672.66	672.66
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1271.25	1216.00	1160.75	1105.50
无形资产和开发支出	15641.92	15611.36	15580.80	15550.24
其他非流动资产	5922.69	5881.65	5840.60	5799.56
<b>资产总计</b>	<b>32359.12</b>	<b>33682.56</b>	<b>38901.49</b>	<b>44635.74</b>
短期借款	187.50	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1858.31	2101.33	2267.56	2506.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	5444.55	3002.93	3228.25	3409.66
<b>负债合计</b>	<b>7490.36</b>	<b>5104.27</b>	<b>5495.81</b>	<b>5916.60</b>
股本	5956.43	5956.43	5956.43	5956.43
资本公积	14224.82	14224.82	14224.82	14224.82
留存收益	5355.50	8874.12	12779.36	17067.03
归属母公司股东权益	24545.72	27473.96	31379.21	35666.88
少数股东权益	323.03	1104.33	2026.47	3052.26
<b>股东权益合计</b>	<b>24868.75</b>	<b>28578.29</b>	<b>33405.68</b>	<b>38719.14</b>
负债和股东权益合计	32359.12	33682.56	38901.49	44635.74
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	3609.66	5672.29	6598.83	7266.38
PE	41.74	24.05	20.37	18.32
PB	3.89	3.47	3.04	2.67
PS	6.49	5.57	4.91	4.49
EV/EBITDA	23.49	14.19	11.50	9.73

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	2735.49	4748.18	5604.14	6234.03
折旧与摊销	333.30	126.86	126.86	126.86
财务费用	211.42	153.09	137.98	120.95
资产减值损失	-2.94	50.00	40.00	0.00
经营营运资本变动	-218.50	263.99	-370.19	-200.27
其他	-880.47	49.53	-5.95	17.89
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2178.30</b>	<b>5391.65</b>	<b>5532.84</b>	<b>6299.46</b>
资本支出	-7534.99	0.00	0.00	0.00
其他	4570.57	79.24	-22.09	-24.38
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2964.42</b>	<b>79.24</b>	<b>-22.09</b>	<b>-24.38</b>
短期借款	-109.66	-187.50	0.00	0.00
长期借款	-1011.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	9025.27	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-448.26	-776.75	-920.57
其他	-9696.29	-3318.77	-137.98	-120.95
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1791.68</b>	<b>-3954.53</b>	<b>-914.73</b>	<b>-1041.52</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-2553.98</b>	<b>1516.36</b>	<b>4596.02</b>	<b>5233.56</b>
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	80.82%	16.58%	13.44%	9.28%
营业利润增长率	191.11%	75.94%	17.46%	10.81%
净利润增长率	184.48%	73.58%	18.03%	11.24%
EBITDA 增长率	186.57%	57.14%	16.33%	10.12%
获利能力				
毛利率	51.25%	54.93%	55.44%	55.66%
期间费率	22.23%	22.63%	22.13%	22.10%
净利率	18.62%	27.73%	28.85%	29.37%
ROE	11.00%	16.61%	16.78%	16.10%
ROA	8.45%	14.10%	14.41%	13.97%
ROIC	19.06%	25.70%	29.89%	32.42%
EBITDA/销售收入	24.57%	33.12%	33.97%	34.23%
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.52	0.54	0.51
固定资产周转率	12.34	14.27	16.97	19.48
应收账款周转率	6.28	4.94	5.16	5.01
存货周转率	16.26	17.93	18.27	18.00
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	84.11%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	23.15%	15.15%	14.13%	13.26%
带息债务/总负债	2.50%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.40	2.61	3.60	4.51
速动比率	1.33	2.49	3.49	4.40
每股指标				
每股收益	0.00%	11.30%	16.59%	17.68%
每股净资产	0.37	0.64	0.75	0.84
每股经营现金	3.94	4.41	5.04	5.73

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。