

“2 年 3 倍”目标提前实现，经营指标显著改善，看好持续快速扩张 买入（维持）

2020 年 08 月 26 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	193.85	261.78	294.35
同比（%）	-22.76%	75.69%	35.04%	12.44%
每股收益（元/股）	0.52	0.92	1.24	1.40
P/E（倍）	164.12	93.41	69.17	61.52

投资要点

- **事件：**8 月 25 日，数据港公布 2020 年中报业绩：上半年实现营业收入 3.94 亿元，同比增长 1.43%，上半年实现归母净利润 0.61 亿元，同比下滑 12.47%。
- **经营质量稳步向好，EBITDA 以及现金流等改善显著：**上半年随着相关项目的交付，折旧占收比对于整体营收的影响逐步加大，2020 年半年发生折旧与摊销占营业收入的比例为 27.58%，较 2019 年年末增加 4.11pp。因此使得归母净利润同比下滑明显；从 EBITDA 来看，EBITDA 同比稳定增加，EBITDA Margin 持续改善：2020 年上半年 EBITDA 较去年同期同比增长 14.48%，EBITDA Margin 为 56.58%，较去年同期提升 6.53pp。2020 年 H1 公司现金流状况出现显著改善。其中，经营性现金流同比增长 26.45%。
- **“2 年 3 倍，3 年 5 倍”目标已经实现第一步：**以 2018 年 IT 负载量 68.1MW 为基数，2020 年底 IT 负载量达成 3 倍目标（即 204.3MW），2021 年底达成 5 倍目标（即 340.5MW）。截止到 2020 年年中，较 2019 年末新增 IT 负载量 80.8MW，IT 负载合计约 221.8MW，“2 年 3 倍”提前达成。当前 IT 负载量按照 5KW 标准机柜进行折算，2020 年数据港在运营的机柜数达到 4.44 万个，较 2019 年年末增长 1.62 万个。
- **深度绑定阿里巴巴，持续看好未来业绩高歌猛进：**数据港作为阿里巴巴重要合作伙伴，将深度受益阿里巴巴未来三年 2000 亿投资；同时 4G 长尾流量叠加 5G 增量流量，带动流量整体加速向上，随着流量供需差持续拉大，行业景气度持续向上；我们认为数据港作为国内 IDC 行业的优质标的，兼具业绩确定性以及估值提升机遇，未来有望迎业绩*估值双击。
- **盈利预测与投资评级：**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 93/69/62X，持续看好数据港未来业绩增长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**云厂商资本开支不及预期；行业政策红利不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	85.99
一年最低/最高价	30.51/114.86
市净率(倍)	15.78
流通 A 股市值(百万元)	18108.33

基础数据

每股净资产(元)	5.45
资产负债率(%)	72.93
总股本(百万股)	210.59
流通 A 股(百万股)	210.59

相关研究

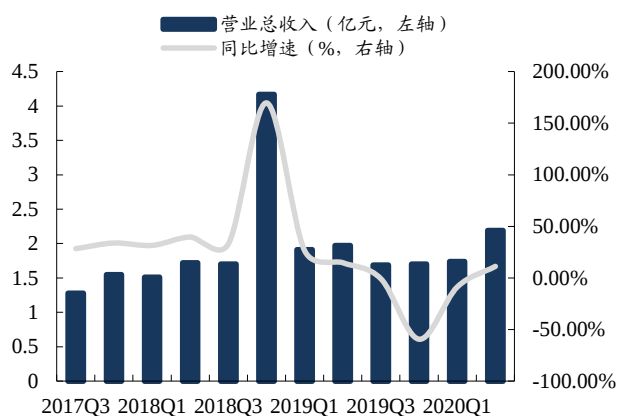
- 1、《数据港（603881）：中标联通大数据创新园区项目一期，强化区位优势，丰富客户结构》2020-07-24
- 2、《数据港（603881）：加码数据中心建设支出，扎实全国重点区域布局》2020-05-26
- 3、《数据港（603881）：Q1 业绩下滑，尚处规模扩张阶段，未来业绩增长确定性强》2020-04-30

1. EBITDA 以及现金流等经营指标改善显著

8 月 25 日，数据港公布 2020 年中报业绩：上半年实现营业收入 3.94 亿元，YOY+1.43%，其中 Q2 实现营业收入 2.19 亿元，YOY+11.26%，较 Q1（1.74 亿元）环比增长 26%；上半年随着相关项目的交付，营业收入同比与环比均实现稳步向上增长。

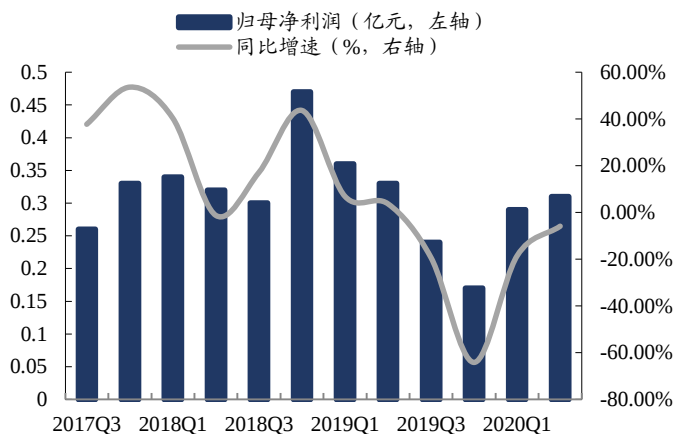
上半年实现归母净利润 0.61 亿元，YOY-12.47%，其中 Q2 实现归母净利润 0.31 亿元，YOY-5.89%，较 Q1（0.29 亿元）环比增长 7%。上半年部分客户项目交付，转入运营后，折旧及运营成本增加，归母净利润环比有所下滑，但是从单季度环比变化来看，Q2 较 Q1 已经逐步改善，业绩稳步向上。

图 1：数据港单季度营业收入变动



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：数据港单季度归母净利润变动



数据来源：wind，东吴证券研究所

从上半年的资产角度情况来看，资产交付情况顺利，截止 2020 年年中固定资产为 20.87 亿元，较 2019 年年末变动 38.26%，占总产的比例为 49.04%，较 2019 年年末提升 8.67pp。

表 1：数据港固定资产情况一览

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年年中
固定资产（百万元）	484.91	701.31	799.58	1340.97	1509.78	2087.35
固定资产变动比例（%）		44.63%	14.01%	67.71%	12.59%	38.26%
占总资产的比例（%）	51.71%	59.47%	47.33%	50.44%	40.37%	49.04%

数据来源：wind，东吴证券研究所

注：变动比例,2020 年年中较 2019 年变化情况，其他均为同比变动

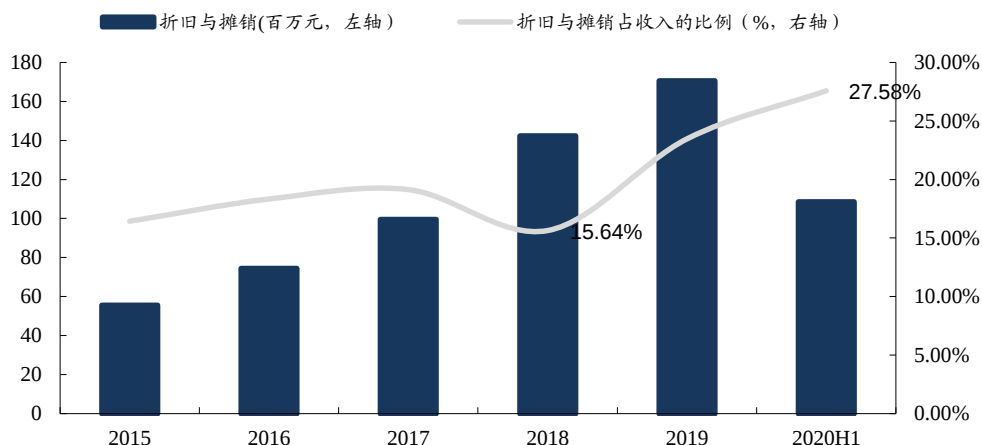
表 2：2020 年部分项目交付情况

项目名称	项目总投资金额 (亿元)	项目进度	项目收益情况
HB33 项目	11.62	截至 2020 年 6 月 30 日, 项目部分交付; 余下工程正在项目建设阶段, 合同执行情况良好。	约为 13.36%
深圳宝龙创益园项目	5.14	截至 2020 年 6 月 30 日, 二期完成工程建设, 已投入运营。	约为 10.13%
云创互通云计算数据中心项目	7.52	截至 2020 年 6 月 30 日, 该项目实施工程建设阶段, 合同执行情况良好。	约为 10.15%
JN13 项目	8.09	截至 2020 年 6 月 30 日, 项目部分交付; 余下工程正在项目建设阶段, 合同执行情况良好。	约为 10.5%
GH13 项目	5.17	截至 2020 年 6 月 30 日, 项目部分交付; 余下工程正在项目建设阶段, 合同执行情况良好。	约为 10.3%
HB41 数据中心项目	5.37	截至 2020 年 6 月 30 日, 项目部分交付; 余下工程正在项目建设阶段, 合同执行情况良好。	约为 10.3%
NW13 项目	3.50	截至 2020 年 6 月 30 日, 该项目实施工程建设阶段, 合同执行情况良好。	约为 10.3%
ZH13 项目	5.47	截至 2020 年 6 月 30 日, 该项目实施工程建设阶段, 合同执行情况良好。	约为 10.6%

数据来源: 数据港 2020 年中报, 东吴证券研究所

由于项目交付, 折旧占收比对于整体营收的影响逐步加大: 2020 年半年发生折旧与摊销 1.09 亿元, 占营业收入的比例为 27.58%, 较 2019 年年末增加 4.11pp。

图 3: 数据港折旧及折旧占收比情况



数据来源: wind, 东吴证券研究所

EBITDA 同比稳定增加, EBITDA Margin 持续改善: 2020 年上半年 EBITDA 约 2.23 亿元, 较去年同期 1.95 亿元, 同比增长 14.48%。2020 年上半年 EBITDA Margin 为 56.58%, 较去年同期提升 6.53pp。

表 3: 数据港 EBITDA 以及 EBTIDA Margin 情况

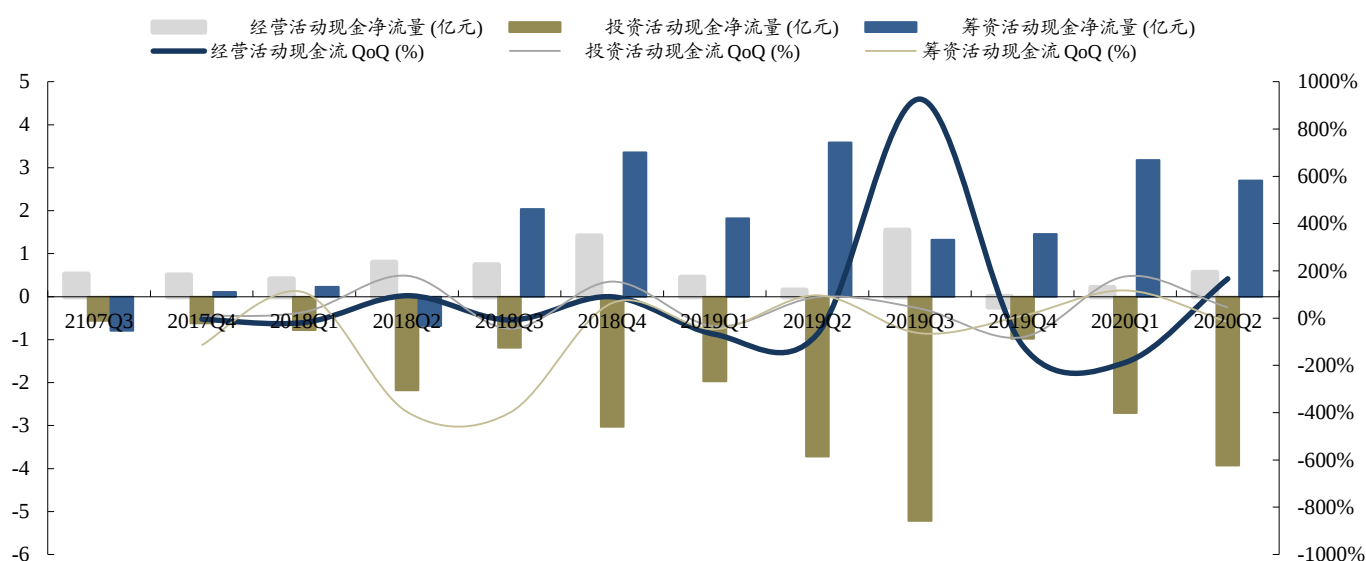
	2016 年 年报	2017 年 中报	2017 年 年报	2018 年 中报	2018 年 年报	2019 年 中报	2019 年 年报	2020 年 中报
EBITDA (亿元)	1.94	1.22	2.50	1.54	3.31	1.95	3.49	2.23
YOY (%)	-15.57%	-22.99%	-22.73%	-20.86%	-24.27%	-20.64%	-5.30%	14.48%
EBITDA Margin (%)	47.89%	52.50%	48.35%	47.91%	36.50%	50.05%	48.40%	56.58%
同比百分比变动 (%)			0.46pp	-4.59pp	-11.85pp	2.14pp	11.90pp	6.53pp

数据来源: wind, 东吴证券研究所

2020 年 H1 公司现金流状况出现显著改善。其中, 经营性现金流净值同比增长 26.45%, 主要系上半年回款增加。

Q2 投资现金流净值 QoQ -44.80%, 主要系公司投资建设多个 IDC 项目 (总计投资规模约 29.3 亿元), 此举将进一步扩大公司数据中心业务规模、提升公司在 IDC 领域的市场份额, 为公司后续在各区域持续战略布局奠定扎实的基础。

图 4: 数据港现金流变化情况



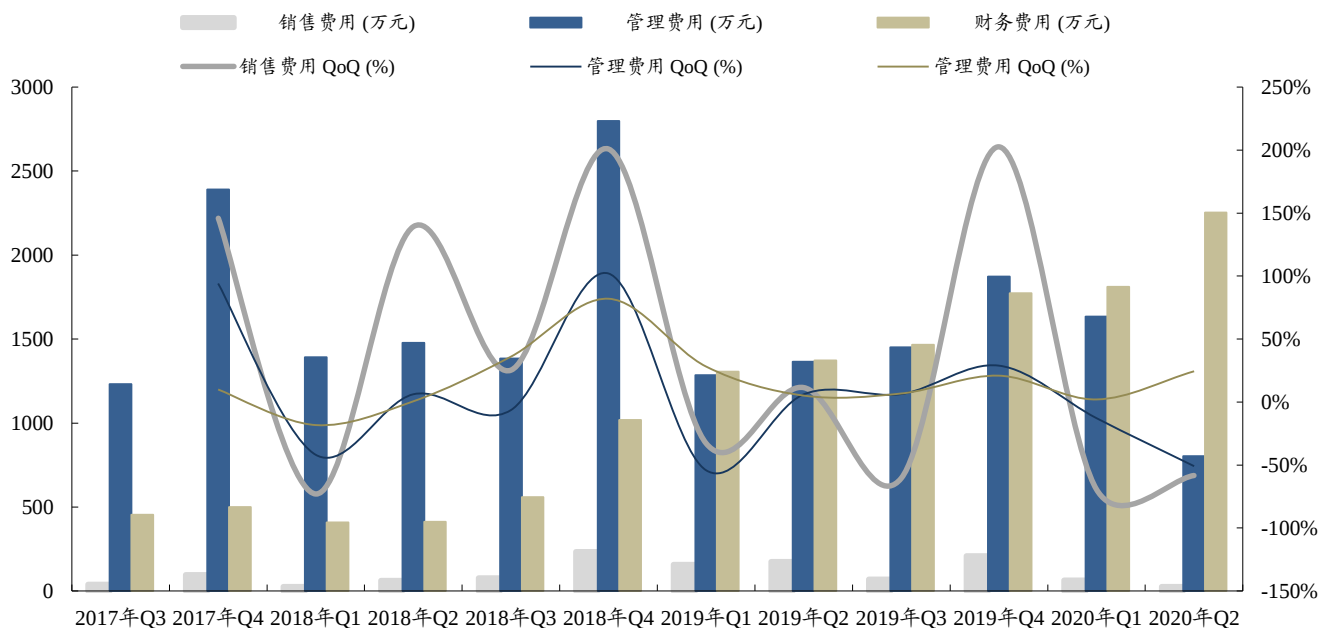
数据来源: wind, 东吴证券研究所

疫情影响下, 公司上半年期间费用整体呈现回落趋势:

其中, H1 销售费用同比大幅下降 72.55%, 其中, Q1 环比下降 69%, Q2 降幅收窄环比下降 58%, 主要系上半年疫情影响公司销售活动减少。

公司管理费费用维持稳定, 同比下降 8%; 财务费用增幅明显, 同比上升 51.79%, 其中 Q2 环比上升 24%, 主要系上半年公司借款增加导致的利息支出增加所致。

图 5: 数据港费用情况

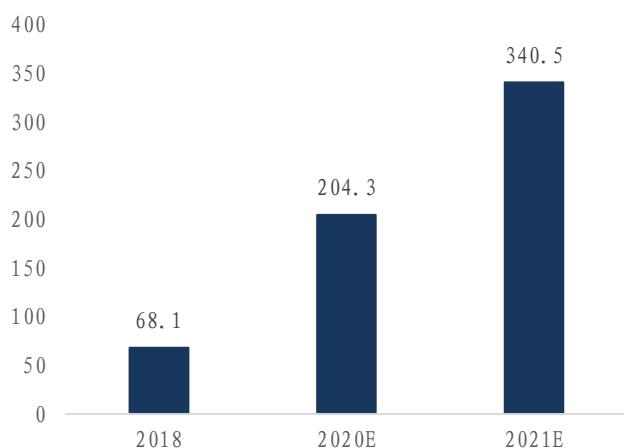


数据来源: wind, 东吴证券研究所

2. “2年3倍”目标提前实现

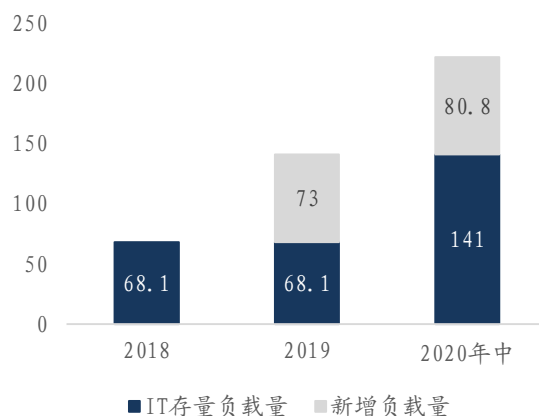
“2年3倍，3年5倍”目标已经实现第一步：以2018年IT负载量68.1MW为基数，2020年底IT负载量达成3倍目标（即204.3MW），2021年底达成5倍目标（即340.5MW）。截止到2020年年中，较2019年末新增IT负载量80.8MW，IT负载合计约221.8MW，“2年3倍”提前实现。

图 6: 数据港“2年3倍，3年5倍”IT负载目标 (MW)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

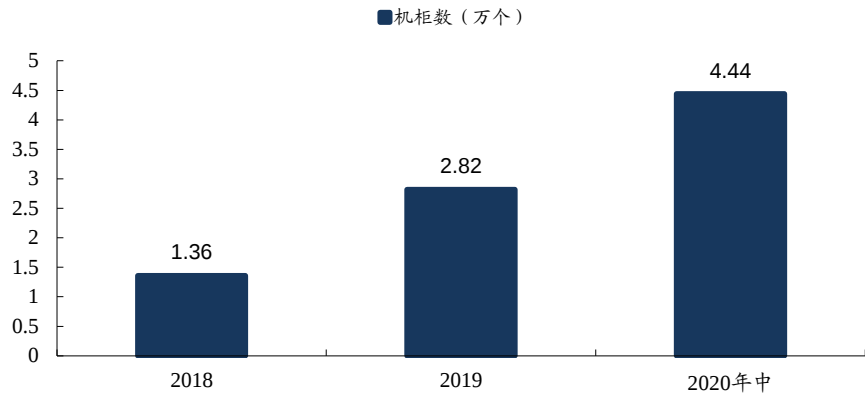
图 7: 数据港IT实际负载量 (MW)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

当前IT负载量按照5KW标准机柜进行折算，2020年数据港在运营的机柜数达到4.44万个，较2019年年末增长1.62万个。

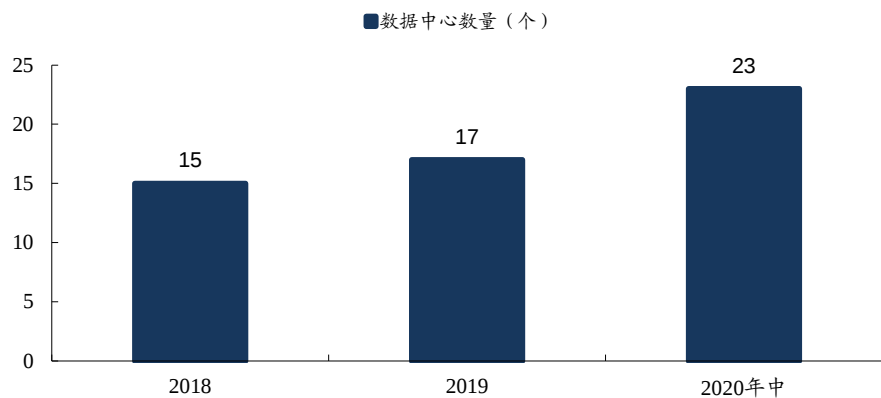
图 8: 数据港机柜数 (万个, 按照 5KW 标准机柜折算)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

从 IDC 数据中心的角度来看, 新增自建数据中心 6 个, 累计在运营的数据中心 23 个, 同时目前公司也在进一步投建多个数据中心项目,

图 9: 数据港数据中心个数 (个)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

2020 年上半年项目预计总投资约 29.3 亿元, 项目预计内部收益率均在 10-11% 之间, 待投资项目顺利实施后, 将进一步扩大公司数据中心业务规模, 提升公司在 IDC 领域的市场份额。

3. 受益流量加速向上, 深度绑定阿里, 未来业绩稳定可期

互联网企业资本开支持续加码, 深度绑定阿里巴巴: 阿里巴巴未来三年 2000 亿投资, 腾讯五年 5000 亿布局新基建; 百度公布业内首张 AI 新基建版图, 发布未来 10 年新基建投入的宏伟蓝图, 其中云服务器规模扩容 500 万台。我们认为, 云厂商千亿资本开支是数据中心建设强有力的助推剂, 数据港深度绑定阿里巴巴, 未来业绩稳定可期。

5G 流量供需差持续拉大, 行业景气度持续向上: 4G 长尾流量叠加 5G 增量流量, 带动流量整体加速向上, 我们认为, 线性增长的 IDC 供给难以满足指数级增长的流量,

未来行业景气度将持续向上。

4. 盈利预测与投资评级

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 93/69/62X，持续看好数据港未来业绩增长，维持“买入”评级。

5. 风险提示

云厂商资本开支不及预期；行业政策红利不及预期。

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	777.58	1,261.68	2,062.43					1,552.7
现金	240.50	257.98	750.39	1,381.06	营业收入	726.64	958.52	1,339.50	3
应收账款	164.46	436.61	403.36	570.32	减:营业成本	461.72	589.20	834.69	967.10
存货	16.71	31.82	36.93	42.73	营业税金及附加	1.78	2.21	3.15	3.63
其他流动资产	40.33	51.16	70.99	68.32	营业费用	6.10	6.77	10.05	11.42
非流动资产	3,277.62	3,656.57	4,330.73	4,558.10	管理费用	59.73	73.40	105.08	120.84
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	59.18	70.45	95.16	121.45
固定资产	1,509.78	2,013.79	2,706.41	3,023.10	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	1,263.52	1,142.23	1,130.64	1,044.60	加:投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	11.80	13.50	15.46	16.84	其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	492.53	487.05	478.22	473.57	营业利润	119.28	216.49	291.36	328.28
资产总计	3,739.62	4,434.15	5,592.41	6,620.54	加:营业外净收支	3.01	1.64	1.82	1.99
流动负债	1,662.44	2,276.60	3,266.77	4,231.57	利润总额	122.29	218.14	293.18	330.27
短期借款	647.34	1,294.67	1,942.01	2,913.01	减:所得税费用	11.93	24.15	31.17	35.59
应付账款	489.67	607.16	946.68	853.65	少数股东损益	0.02	0.14	0.24	0.33
其他流动负债	525.44	374.77	378.09	464.90	归属母公司净利润	110.34	193.85	261.78	294.35
非流动负债	974.22	871.77	795.38	583.84	EBIT	178.68	291.67	395.35	459.88
长期借款	723.15	620.70	544.31	332.77	EBITDA	349.23	460.39	635.21	764.82
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	1,281.00	1,525.25	1,799.79	发行在外股份(百万 股)	211	211	211	211
负债和股东权益	3,739.62	4,434.15	5,592.41	6,620.54	ROIC(%)	5.1%	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	355.16	904.68	531.81	销售净利率(%)	15.2%	20.2%	19.5%	19.0%
投资活动现金流	-1189.41	-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	209.98	501.76	631.17	收入增长率(%)	-20.1%	31.9%	39.7%	15.9%
现金净增加额	-179.76	17.48	492.41	630.66	净利润增长率(%)	-22.8%	75.7%	35.0%	12.4%
折旧和摊销	170.55	168.71	239.86	304.94	P/E	164.12	93.41	69.17	61.52
资本开支	1,203.20	378.95	674.16	227.37	P/B	16.49	14.14	11.87	10.06
营运资本变动	-145.51	-78.00	307.64	-189.26	EV/EBITDA	57.13	43.93	32.03	26.79

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>