

# 优刻得 (688158)

## 三季度营收增长加速, 核心云产品全线升级 买入 (维持)

2020年10月27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	28	36	58
同比 (%)	-72.6%	30.1%	31.4%	60.0%
每股收益 (元/股)	0.05	0.07	0.09	0.14
P/E (倍)	1,293.08	994.16	756.52	472.97

**事件:** 2020年前三季度实现营收16.4亿元, 同比增长52.9%; 实现归母净利润-1.8亿元, 去年同期盈利0.1亿元。

### 投资要点

■ **三季度单季营收增长加速。**单三季度公司营收7.3亿元, 同比增长94.8%, 增速较Q1、Q2单季增长提速明显, 我们判断和云分发收入增长加快有关。前三季度, 公司综合毛利率11.4%, 较Q1(20.1%)、Q2(16.4%)下滑较多, 主要原因1、公司积极开拓视频娱乐、在线教育、电商等行业的大客户, 其中视频点播、直播所需云分发产品的收入增速较快, 但其毛利率相对较低; 2、由于主机类产品处于较大规模升级换代阶段, 本期加大了高性能云主机硬件投入, 短期影响资源利用率。前三季度, 公司经营现金流净额1.22亿元, 去年同期为1.56亿。截至Q3, 公司合同负债1.92亿, 而Q1和Q2的合同负债分别为1.75、2.09亿元, 仍保持在较高水平。上市后, 我们认为公司基本经营策略将转向优先考虑开拓业务、扩大收入, 并适当兼顾利润空间, Q3情况印证我们判断。

■ **核心云产品全线升级。**10月23日, 公司推出了新一代“快杰”云主机3+1系列、新一代对象存储US3、UCloudStack2.0轻量级私有云、混合云2.0解决方案、Cube轻量级容器管理服务、直播云3.0等, 核心云产品全线升级。同时还公布了优云精选市场、优创技术联盟、优策咨询伙伴、UCloud渠道分销等四大生态合作计划; 并联合120家核心技术伙伴、100家ISV技术合作伙伴、20家数字化咨询伙伴、500家金牌代理商, 共同为用户提供数字化转型服务。

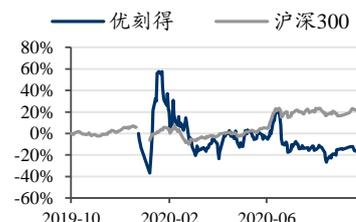
■ **安全屋在政务数据应用场景取得进展。**公司在2017年就自研了数据开放平台安全屋, 将数据所有权和使用权分离, 使数据可用不可见, 促进数据安全流通。近两年, 该产品的数据开放价值得到验证, 与上海大数据中心、山东省公安厅、青岛即墨城市大脑云平台等达成合作。安全屋支持厦门建设的全国首个大数据安全开放平台, 已开放数据总量116448条, 开放资源目录805条、开放安全目录41条、开放空间资源33条, 广泛应用在政务决策、普惠金融、商业选址、交通出行等多个场景。

■ **拟募投不超过20亿元, 投向青浦数据中心项目。**2020年9月, 公司拟向特定对象非公开发行股份募资不超过20亿元, 主要投向青浦数据中心项目(一期), 项目建设期3年。一期预计可以容纳3000个机柜, 二期容纳2000个机柜。公司自建部分数据中心目的, 主要是满足更多客户规模化及定制化需求, 同时进一步降低成本。

■ **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)	64.85
一年最低/最高价	45.98/126.00
市净率(倍)	8.05
流通A股市值(百万元)	3034.98

### 基础数据

每股净资产(元)	8.06
资产负债率(%)	21.27
总股本(百万股)	422.53
流通A股(百万股)	46.80

### 相关研究

- 1、《优刻得(688158): 发布股权激励计划, 凸显高增长信心》2020-06-01
- 2、《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》2020-05-07
- 3、《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
<b>流动资产</b>	<b>1,264</b>	<b>3,405</b>	<b>3,320</b>	<b>3,517</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,515</b>	<b>2,318</b>	<b>3,117</b>	<b>4,091</b>
现金	875	2,911	2,654	2,735	减:营业成本	1,075	1,676	2,260	2,968
应收账款	259	360	503	610	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	37	33	69	59	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
<b>非流动资产</b>	<b>945</b>	<b>1,279</b>	<b>1,477</b>	<b>1,712</b>	财务费用	-28	-56	-86	-82
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	<b>营业利润</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>33</b>	<b>58</b>
其他非流动资产	12	11	11	8	加:营业外净收支	0	3	2	1
<b>资产总计</b>	<b>2,209</b>	<b>4,683</b>	<b>4,798</b>	<b>5,229</b>	<b>利润总额</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	<b>35</b>	<b>59</b>
<b>流动负债</b>	<b>436</b>	<b>966</b>	<b>1,045</b>	<b>1,422</b>	减:所得税费用	2	-0	-1	2
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-0	-0	-1
应付账款	246	572	621	850	<b>归属母公司净利润</b>	<b>21</b>	<b>28</b>	<b>36</b>	<b>58</b>
其他流动负债	189	394	424	572	EBIT	-4	-30	-48	-22
<b>非流动负债</b>	<b>27</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	EBITDA	322	230	333	496
长期借款	0	0	1	1					
其他非流动负债	27	18	21	26	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>463</b>	<b>984</b>	<b>1,068</b>	<b>1,449</b>	每股收益(元)	0.05	0.07	0.09	0.14
少数股东权益	3	3	2	2	每股净资产(元)	4.13	8.75	8.82	8.94
					发行在外股份(百万股)	364	423	423	423
归属母公司股东权益	1,744	3,697	3,728	3,779	ROIC(%)	-0.2%	-0.8%	-1.3%	-0.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,209</b>	<b>4,683</b>	<b>4,798</b>	<b>5,229</b>	ROE(%)	1.2%	0.7%	1.0%	1.5%
					毛利率(%)	29.0%	27.7%	27.5%	27.5%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	1.4%	1.2%	1.2%	1.4%
经营活动现金流	321	649	231	749	资产负债率(%)	20.9%	21.0%	22.3%	27.7%
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	80	净利润增长率(%)	-72.6%	30.1%	31.4%	60.0%
现金净增加额	-66	2,036	-257	81	P/E	1293.08	994.16	756.52	472.97
折旧和摊销	326	260	382	517	P/B	15.72	7.41	7.35	7.25
资本开支	398	343	195	230	EV/EBITDA	82.51	106.45	74.35	49.81
营运资本变动	-44	426	-94	261					

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>