

下游需求不减、项目交付顺利，EBITDA 大幅增长，前三季度业绩稳步向上 买入（维持）

2020 年 10 月 30 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	194.18	262.42	294.95
同比（%）	-22.76%	75.98%	35.14%	12.40%
每股收益（元/股）	0.47	0.83	1.12	1.26
P/E（倍）	148.39	84.32	62.39	55.51

投资要点

■ **事件：**10 月 29 日，数据港公布 2020 年第三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 6.52 亿元，同比增长 17.05%，实现归母净利润 1.10 亿元，同比增长 18.07%。

■ **“2 年三倍目标”提前实现，带动业绩稳步向上：**2020 年年中，数据港较 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。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。从资产交付情况来看，项目交付顺利，截止 2020 年前三季度固定资产为 32.12 亿元，较 2019 年前三季度增加 178.95%，占总资产的比例为 49.31%，较 2019 年年末提升 8.94pp。

■ **EBITDA 较归母净利润更能体现业绩增长：**考虑到 IDC 作为重资产行业，为更好的反映数据港的业绩变化，对数据港的 EBITDA 进行分析，据三季报披露，2020 年前三季度 EBITDA 实现 3.94 亿元，较去年同比增长 41.62%，从单季度变化来看，Q3 单季度 EBITDA 实现 1.71 亿元，较 2019 年 Q3（0.83 亿元）106%。比归母净利与 EBITDA 增速，剔除掉折旧的影响后，EBITDA 增速明显快于归母净利润，更能体现公司实际业务增长。

■ **现金流持续改善，经营情况稳步向好：**2020 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 2.39 亿元，2019 年同比增长 11.51%。从单季度变化来看，Q3 实现经营活动产生的现金流量净额为 1.63 亿元，较 2019 年 Q3 同比提升 5.62%。从费用变化来看，经营情况逐步恢复并且稳步向好，受到疫情影响前三季度发生销售费用 145.35 万元，较去年同比下滑-63.75%，其中 Q3 单季度销售费用下滑 21.74%，较 Q2 环比提升 100%，表明疫情影响逐步消除，经营活动逐步恢复。

■ **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、2.95 亿元，EPS 分别为 0.83、1.12、1.26 元，对应的 PE 估值分别为 84/62/56X，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)	69.69
一年最低/最高价	30.51/114.86
市净率(倍)	5.71
流通 A 股市值(百万元)	14675.77

基础数据

每股净资产(元)	12.20
资产负债率(%)	55.94
总股本(百万股)	234.95
流通 A 股(百万股)	210.59

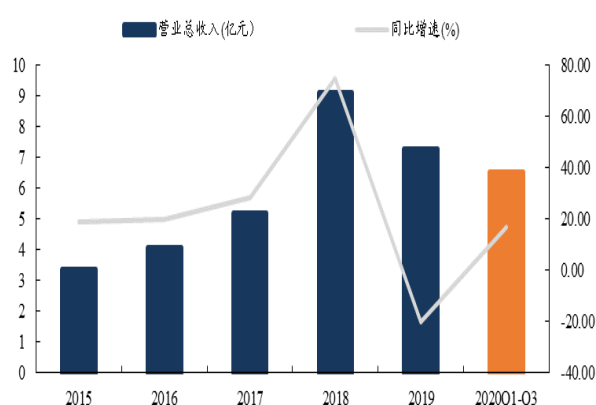
相关研究

- 1、《数据港（603881）：“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》2020-08-26
- 2、《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
- 3、《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

1. “两年三倍”目标提前实现，带动业绩实现稳步增长

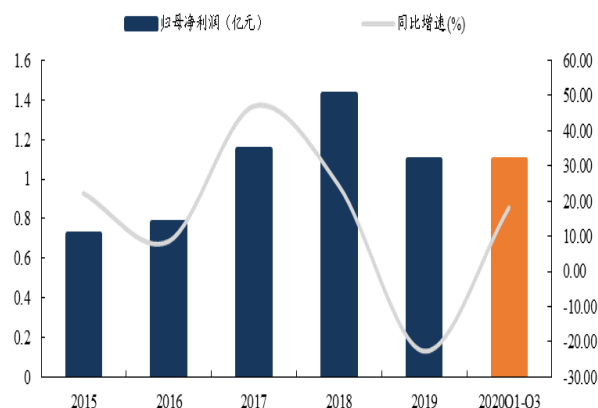
10月29日，数据港公布2020年第三季度业绩报告，前三季度实现营业收入6.52亿元，同比增长17.05%，实现归母净利润1.10亿元，同比增长18.07%，前三季度业绩实现稳步增长。

图1：数据港营业总收入及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

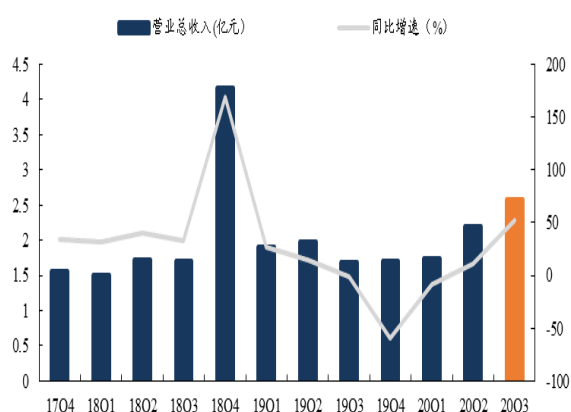
图2：数据港归母净利润及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

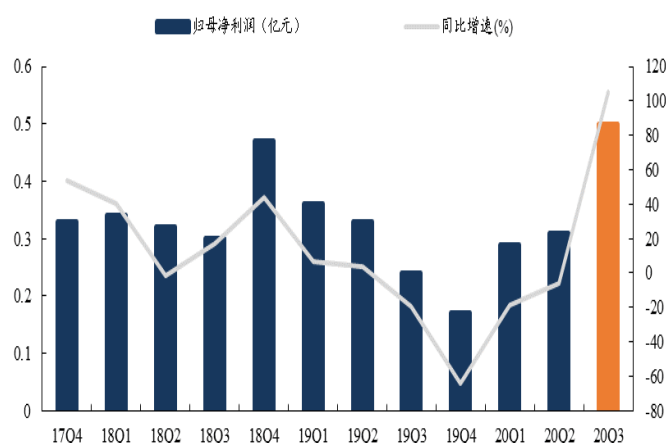
从单季度变化情况来看，Q3实现营业收入2.58亿元，同比增长52.91%，较Q2（2.19亿元）环比增长17.8%，实现归母净利润0.50亿元，同比增长104.76%，较Q2（0.31亿元）环比增长61.3%。

图3：数据港营业总收入及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

图4：数据港归母净利润及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

2020年年中，数据港较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。

截止2020年年中，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。

我们认为，“两年三倍”目标提前实现，同时下游需求旺盛，客户上架诉求强，带动整体业绩稳步向上。

图 5: 数据港 IT 实际负载量 (MW)

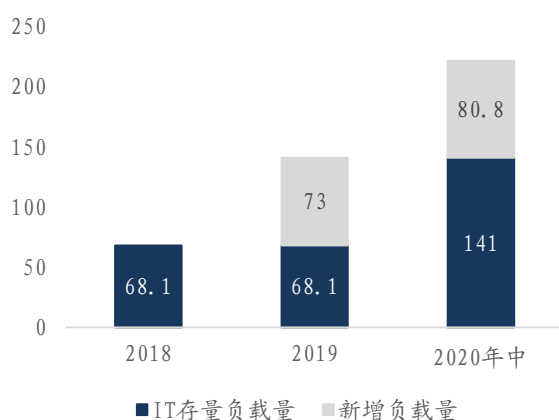
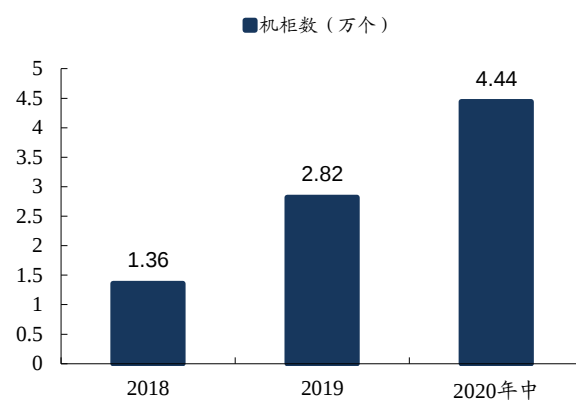


图 6: 数据港机柜数 (万个, 按照 5KW 标准机柜折算)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

数据来源: wind, 东吴证券研究所

从资产角度情况来看，资产交付情况顺利，截止 2020 年前三季度固定资产为 32.12 亿元，较 2019 年前三季度 (1151.62 百万元) 增加 178.95%，占总资产的比例为 49.31%，较 2019 年年末提升 8.94pp。

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 Q3
固定资产 (百万元)	484.91	701.31	799.58	1340.97	1509.78	3212.41
固定资产变动比例 (%)		44.63%	14.01%	67.71%	12.59%	178.95%
占总资产的比例 (%)	51.71%	59.47%	47.33%	50.44%	40.37%	49.31%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

注: 变动比例, 2020 年前三季度较 2019 前三季度年变化情况, 均为同比变动

从单季度变化情况来看，随着相关客户项目的顺利交付，Q3 固定资产增加 11.25 亿元，较去年 Q3 同比增加 892.25%，较 Q2 (3.03 亿元) 环比增加 271.29%。

表 2: 数据港固定资产单季度变化情况 (亿元, %)

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
固定资产变化	2.46	-0.22	-0.13	3.3	-0.36	-0.11	-1.42	3.58	2.74	3.03	11.25
环比增速 (%)	-	-108.94	-40.91	-2638.46	-110.91	-69.44	1190.91	-352.11	-23.46	10.58	271.29
同比增速 (%)	—				-114.63	50.00	-992.31	8.48	861.11	2854.55	892.25

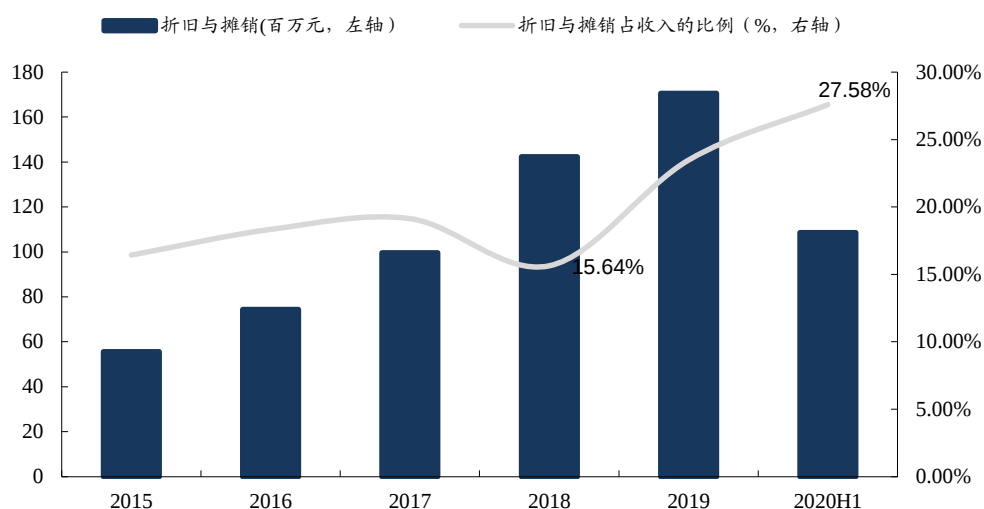
数据来源: wind, 东吴证券研究所

注: 固定资产的变动是该季度固定资产增加或者减少的情况。

因此从折旧的角度来讲，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 7：数据港折旧及折旧占收比情况

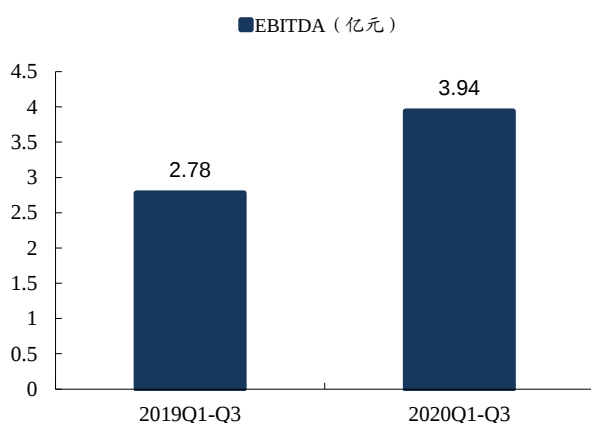


数据来源：wind，东吴证券研究所

考虑到 IDC 作为重资产行业，为更好的反映数据港的业绩变化，我们对数据港的 EBITDA 进行分析：

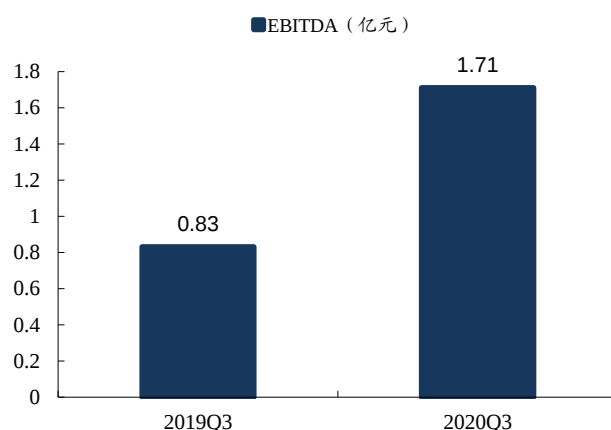
据三季报披露，2020 年前三季度 EBITDA 实现 3.94 亿元，较去年（278.28 百万元）同比增长 41.62%，从单季度变化来看，Q3 单季度 EBITDA 实现 1.71 亿元，较 2019 年 Q3（0.83 亿元）同比增长 106%。

图 8：数据港 EBITDA



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 9：数据港单季度 EBITDA

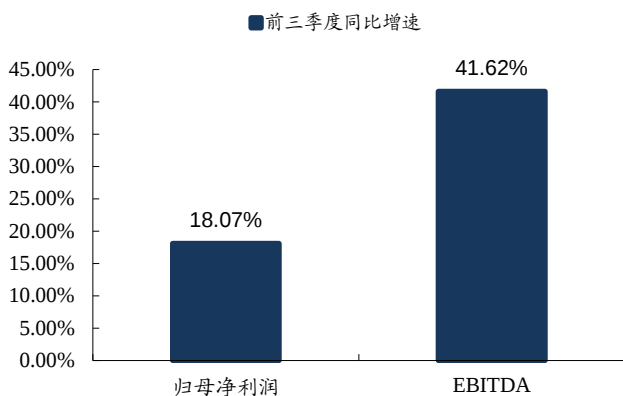


数据来源：Wind，东吴证券研究所

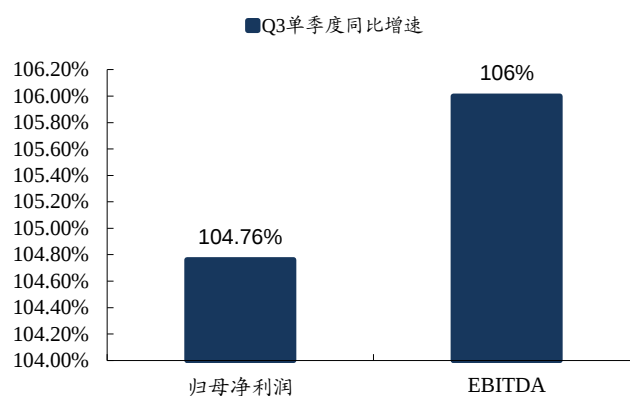
我们对比归母净利润与 EBITDA 增速，剔除掉折旧的影响后，EBITDA 增速明显快于归母净利润。

图 10：数据港前三季度归母净利润与 EBITDA 增速对比

图 11：数据港单季度归母净利润与 EBITDA 增速对比



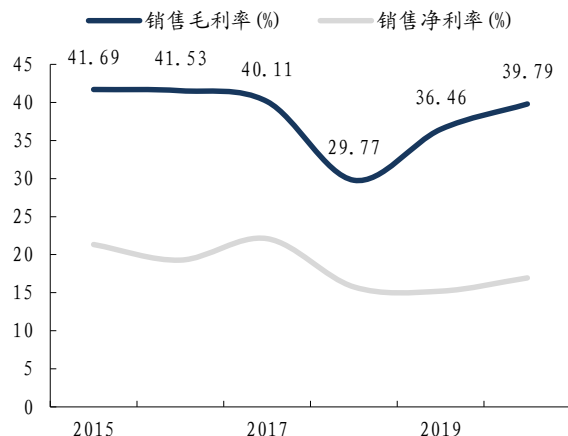
数据来源: wind, 东吴证券研究所



数据来源: wind, 东吴证券研究所

毛利率企稳向好: 2020 年前三季度毛利率为 39.79%, 较 2019 年年末 (36.46%) 提升 3.33pp, 其中 Q3 毛利率为 42.12%, 较 Q2 (34.68%) 7.44pp。

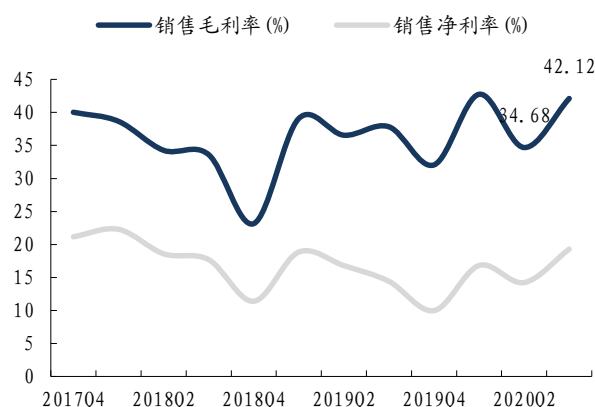
图 12: 数据港销售毛利率和销售净利率



数据来源: wind, 东吴证券研究所

注: 2020 年数据为前三季度

图 13: 数据港单季度销售净利率和销售毛利率



数据来源: wind, 东吴证券研究所

经营活动现金流持续改善: 2020 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 2.39 亿元, 较 2019 年前三季度同比增长 11.51%。从单季度变化来看, Q3 实现经营活动产生的现金流量净额为 1.63 亿元, 较 2019 年 Q3 同比提升 5.62%。

表 3: 数据港单季度现金流情况一览 (百万元)

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
经营活动产生的现金流量净额	45.25	15.49	154.02	-24.41	20.59	56.21	162.67
投资活动产生的现金流量净额	-197.25	-371.96	-521.92	-98.28	-271.12	-392.59	-482.01
筹资活动产生的现金流量净额	182.25	358.9	132.3	145.85	317.82	269.84	2,010.12
现金及现金等价物净增加额	30.25	2.43	-235.59	23.16	67.29	-66.54	1,690.78

数据来源: wind, 东吴证券研究所

由于疫情影响, 销售活动受到一定限制, 前三季度发生销售费用 145.35 万元, 较去年同比下滑-63.75%, 其中 Q3 单季度销售费用同比下滑 21.74%, 较 Q2 环比提升 100%,

表明疫情影响逐步消除，销售活动逐步恢复。

表 4：数据港三大费用一览

		2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
销售费用	费用（百万）	2.34	1.57	1.75	0.69	2.09	0.64	0.27	0.54
	环比增速（%）		-32.91%	11.46%	-60.57%	202.90%	-69.38%	-57.81%	100.00%
	同比增速（%）					-10.68%	-59.24%	-84.57%	-21.74%
管理费用	费用（百万）	27.98	12.85	13.64	14.52	18.72	16.34	8.04	14.45
	环比增速（%）		-54.07%	6.15%	6.45%	28.93%	-12.71%	-50.80%	79.73%
	同比增速（%）					-33.10%	27.16%	-41.06%	-0.48%
财务费用	费用（百万）	10.18	13.05	13.73	14.66	17.74	18.11	22.54	28.01
	环比增速（%）		28.19%	5.21%	6.77%	21.01%	2.09%	24.46%	24.27%
	同比增速（%）					174.26%	138.77%	164.17%	191.06%

数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 盈利预测与评级

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、2.95 亿元，EPS 分别为 0.83、1.12、1.26 元，对应的 PE 估值分别为 84/62/56X，持续看好数据港未来业绩增长，维持“买入”评级。

3. 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	802.27	1,284.98	2,084.05	营业收入	726.64	958.52	1,339.50	1,552.73
现金	240.50	282.67	773.70	1,402.67	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	51.16	70.99	68.32	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	70.08	94.44	120.78
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	216.86	292.08	328.96
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	4,458.84	5,615.72	6,642.16	利润总额	122.29	218.51	293.90	330.95
流动负债	1,662.44	2,276.60	3,266.77	4,231.57	减:所得税费用	11.93	24.19	31.24	35.67
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	194.18	262.42	294.95
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				
少数股东权益	4.64	4.78	5.01	5.35	标	2019A	2020E	2021E	2022E
归属母公司股东权益	1,098.31	1,305.69	1,548.55	1,821.40	每股收益(元)	0.47	0.83	1.12	1.26
负债和股东权益	3,739.62	4,458.84	5,615.72	6,642.16	每股净资产(元)	4.67	5.56	6.59	7.75
					发行在外股份(百万				
					股)	211	235	235	235
					ROIC(%)	5.7%	7.1%	7.8%	7.4%
					ROE(%)	10.0%	14.8%	16.9%	16.2%
					毛利率(%)	36.5%	38.5%	37.7%	37.7%
					销售净利率(%)	15.2%	20.3%	19.6%	19.0%
					资产负债率(%)	70.5%	70.6%	72.3%	72.5%
					收入增长率(%)	-20.1%	31.9%	39.7%	15.9%
					净利润增长率(%)	-22.8%	76.0%	35.1%	12.4%
					P/E	148.39	84.32	62.39	55.51
					P/B	14.91	12.54	10.57	8.99
					EV/EBITDA	48.89	40.11	29.27	24.49
现金流量表(百万元)									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	190.35	355.12	904.60	531.74					
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	234.72	500.45	629.55					
现金净增加额	-179.76	42.17	491.03	628.97					
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	-78.00	307.64	-189.26					

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>