

业绩稳健增长，深耕一线城市 IDC 业务

投资要点

- 业绩总结:**公司 2020 年前三季度实现营业收入为 5.9 亿元, 同比下降了 19.5%, 归属于母公司股东的净利润为 1.2 亿元, 同比增长了 53.4%。
- 系统集成业务未结转拖累营收, Q3 收入已恢复增长。**由于存量系统集成业务未完工交付及结转收入, 公司上半年营业收入下滑; 随着自建数据中心业务收入与利润率的增长, 以及公司参投基金入股的紫晶存储登陆科创板后带来了约 0.5 亿元的大规模投资收益, 上半年净利润实现增长。公司 2020 年 Q3 单季度实现营收 2.2 亿元, 同比增加了 55.4%, 归属于母公司股东的净利润为 0.2 亿元, 同比减少了 3.5%。收入恢复增长, 净利润因紫晶存储股价波动而略微下滑, 若剔除该股价影响, 扣非净利润同比增长 109.5%。
- 公司深耕自建 IDC 业务, 拓展一线城市布局。**公司自建数据中心覆盖广州、深圳、北京、廊坊、海口、南宁等地, 截至三季度末, 自建数据中心已交付可用机柜数量超过 1.2 万个, 机房总使用面积已超过 8.2 万平方米。另有多个 IDC 项目处于在建或储备阶段, 如廊坊固安项目、广州南沙项目、上海浦东项目、云南昆明项目等已陆续进入筹备建设阶段, 预计未来机柜规模将继续扩大。此外, 公司先后在 6 月 10 日及 8 月 24 日发布公告拟收购上海永丽和固安聚龙 100% 股权, 计划在标的公司自有土地(上海浦东新区和北京大兴地区周边土地)建立数据中心, 进一步拓展与完善一线城市机柜布局。
- 公司客户资源丰富, 服务领域广泛。**基于在 IDC 服务行业的长期积累, 公司与众多知名网络游戏、短视频、门户、主流媒体企业及其他企事业单位建立了稳定的合作关系, 拥有大量快手、阿里为主的优质客户资源。同时, 公司致力于为不同类客户提供定制化的云计算与大数据基础服务综合解决方案, 如为金融企业保障网络及数据安全、为企业客户提供 IDC 维护服务以降低 IT 运维成本。服务领域广泛, 灵活满足需求, 客户粘性不断提高。
- 盈利预测与投资建议。**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.79 元、1.16 元、1.66 元, 未来三年归母净利润将达到 47.4% 的复合增长率。考虑到下半年公司自建 IDC 业务逐步释放, 海内外业务布局规模不断扩张, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧、海外疫情影响、股权投资收益波动风险等。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	882.85	955.81	1340.38	1755.83
增长率	114.79%	8.26%	40.23%	31.00%
归属母公司净利润 (百万元)	103.79	157.63	231.12	332.10
增长率	79.17%	51.87%	46.62%	43.69%
每股收益 EPS (元)	0.52	0.79	1.16	1.66
净资产收益率 ROE	15.18%	46.50%	22.69%	25.46%
PE	79	52	36	25
PB	11.98	24.36	8.07	6.30

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅
执业证号: S1250517050002
电话: 021-58351932
邮箱: cxya@swsc.com.cn

联系人: 叶泽佑
电话: 021-58351839
邮箱: yezy@swsc.com.cn

相对指数表现



基础数据

总股本(亿股)	2.00
流通 A 股(亿股)	1.02
52 周内股价区间(元)	29.38-74.78
总市值(亿元)	82.20
总资产(亿元)	26.15
每股净资产(元)	3.97

相关研究

- 奥飞数据(300738): 盈利能力迅速提升, 业务布局多点开花 (2020-08-25)
- 奥飞数据 (300738): 大湾区“新基建” IDC 龙头 (2020-03-18)

关键假设：

假设 1：公司上半年受疫情影响，一季度自建 IDC 业务进程缓慢，随着二季度复工复产，自建 IDC 业务逐渐释放，上半年新增自建 IDC 数量为 2400 个，今年下半年该业务将迅速复苏，全年增速追赶上去年，明年随着国外疫情减缓，公司将迎来订单量的大幅反弹，假设 2020-2022 年的 IDC 服务业务订单量增速为 20%、60%、40%；

假设 2：公司系统集成业务主要为项目制，今年上半年受疫情影响较重，下半年业务逐渐恢复，全年预计保持去年水准，未来公司向产业链上下游布局，将带动集成业务稳健发展，假设 2020-2022 年系统集成业务订单量增速为-5%、15%、15%；

假设 3：公司其他互联网业务主要为数据同步和网络接入服务等，该业务去年增长迅速，今年受疫情影响，上半年业绩下滑严重，下半年业绩有望随着 IDC 的扩容和项目的逐渐落地迅速复苏，全年维持去年同等水平。明年随着海外疫情的缓解，该业务将随着海外 IDC 建设的加快保持稳健增长。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入预测

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
IDC 服务	收入	446.7	536.0	857.6	1200.6
	增速	48.4%	20.0%	60.0%	40.0%
系统集成项目	收入	327.4	311.0	357.7	411.4
	增速	11.0%	-5.0%	15.0%	15.0%
其他互联网综合服务	收入	108.8	108.8	125.1	143.8
	增速	-1.2%	0.0%	15.0%	15.0%
合计	收入	882.9	955.8	1340.4	1755.8
	增速	114.8%	8.3%	40.2%	31.0%

数据来源：Wind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	882.85	955.81	1340.38	1755.83	净利润	104.45	158.03	231.80	333.16
营业成本	700.60	363.21	482.54	596.98	折旧与摊销	75.45	44.07	44.07	44.07
营业税金及附加	0.28	1.91	3.35	3.51	财务费用	19.34	7.65	6.70	5.27
销售费用	14.47	191.16	281.48	368.72	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	20.26	219.84	335.09	403.84	经营营运资本变动	-14.73	-54.89	-33.56	-77.35
财务费用	19.34	7.65	6.70	5.27	其他	-48.05	-0.01	-26.02	-1.02
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	136.46	154.84	222.99	304.13
投资收益	3.88	0.00	28.00	0.00	资本支出	-287.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.03	0.01	0.02	0.02	其他	-268.79	0.01	28.02	0.02
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-556.39	0.01	28.02	0.02
营业利润	107.12	172.06	259.23	377.52	短期借款	36.61	412.02	-655.80	-26.43
其他非经营损益	10.19	12.82	11.94	12.23	长期借款	257.99	0.00	0.00	0.00
利润总额	117.31	184.87	271.17	389.75	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	12.86	26.84	39.37	56.59	支付股利	-11.75	-20.76	-31.53	-46.22
净利润	104.45	158.03	231.80	333.16	其他	-22.85	-507.19	474.78	-5.27
少数股东损益	0.66	0.40	0.68	1.06	筹资活动现金流净额	260.01	-115.92	-212.55	-77.92
归属母公司股东净利润	103.79	157.63	231.12	332.10	现金流量净额	-159.32	38.93	38.46	226.22
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	56.65	95.58	134.04	360.26	成长能力				
应收和预付款项	255.79	259.77	341.57	451.89	销售收入增长率	114.79%	8.26%	40.23%	31.00%
存货	0.00	0.00	-2.00	-1.00	营业利润增长率	84.35%	60.62%	50.66%	45.63%
其他流动资产	55.23	59.25	80.44	103.34	净利润增长率	80.32%	51.29%	46.68%	43.73%
长期股权投资	56.25	56.25	56.25	56.25	EBITDA 增长率	128.44%	10.83%	38.53%	37.70%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	647.79	617.77	587.75	557.73	毛利率	20.64%	62.00%	64.00%	66.00%
无形资产和开发支出	144.19	143.20	142.22	141.23	三费率	6.12%	43.80%	46.50%	44.30%
其他非流动资产	413.87	400.81	387.75	374.69	净利率	11.83%	16.53%	17.29%	18.97%
资产总计	1629.77	1632.62	1728.01	2044.38	ROE	15.18%	46.50%	22.69%	25.46%
短期借款	270.21	682.23	26.43	0.00	ROA	6.41%	9.68%	13.41%	16.30%
应付和预收款项	227.42	189.97	256.06	308.73	ROIC	17.14%	16.49%	23.52%	31.75%
长期借款	257.99	257.99	257.99	257.99	EBITDA/销售收入	22.87%	23.41%	23.13%	24.31%
其他负债	186.23	162.54	165.88	169.09	营运能力				
负债合计	941.86	1292.74	706.37	735.81	总资产周转率	0.65	0.59	0.80	0.93
股本	117.48	199.71	199.71	199.71	固定资产周转率	2.31	1.81	2.68	3.74
资本公积	267.98	185.74	185.74	185.74	应收账款周转率	6.79	5.78	6.03	5.97
留存收益	296.63	433.50	633.10	918.97	存货周转率	11.81	—	—	—
归属母公司股东权益	685.90	337.48	1018.55	1304.43	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	75.15%	—	—	—
少数股东权益	2.01	2.41	3.08	4.15	资本结构				
股东权益合计	687.91	339.89	1021.64	1308.57	资产负债率	57.79%	79.18%	40.88%	35.99%
负债和股东权益合计	1629.77	1632.62	1728.01	2044.38	带息债务/总负债	56.08%	72.73%	40.27%	35.06%
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E	流动比率	0.69	0.47	1.87	2.81
EBITDA	201.91	223.77	310.00	426.85	速动比率	0.69	0.47	1.88	2.81
PE	79.20	52.15	35.57	24.75	股利支付率	11.32%	13.17%	13.64%	13.92%
PB	11.98	24.36	8.07	6.30	每股指标				
PS	9.31	8.60	6.13	4.68	每股收益	0.52	0.79	1.16	1.66
EV/EBITDA	24.92	24.09	15.15	10.41	每股净资产	3.43	1.69	5.10	6.53
股息率	0.14%	0.25%	0.38%	0.56%	每股经营现金	0.68	0.78	1.12	1.52
					每股股利	0.06	0.10	0.16	0.23

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌嵒	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn