

数据港（603881）：盈利能力改善，定制模式锁定未来高增长

2020 年 10 月 30 日

推荐/维持

数据港

公司报告

公司 2020 前三季度营业收入 6.52 亿元，YoY+17.05%；归母净利为 1.10 亿元，YoY+18.07%；毛利率 39.79%，YoY+1.99 pct；其中，Q3 单季度营业收入 2.58 亿元，YoY+52.91%，QoQ+17.73%；归母净利润 0.5 亿元，YoY+104.76%，QoQ+59.91%，毛利率 42.12%，YoY+4.29 pct，QoQ+7.44 pct。**机柜快速放量，经营净现金流连续三季度高增。**截止至上半年，公司 IT 负载 221.8mW，同比大增 57.30%。随着机柜陆续上架，公司业绩得到快速释放。前三季度公司 EBITDA 3.94 亿元，同比增长 41.62%。公司连续三季度经营性净现金流保持环比 150% 以上大幅增长。其中，Q3 单季度经营性净现金流净额 1.63 亿元，环比大增 189.38%；Q3 毛利率 42.12%，环比大增 7.44 pct，体现出公司优秀的成长能力和盈利能力。

追加投资@HUB 2020，客户定制锁定未来高增长。公司拟投资@HUB 2020-7 数据中心项目，预计投资额约 3.6 亿元，IRR 10.06%，建成后未来 10 年可实现含电收入总额约 10.90 亿元。其中，数据中心土地、房屋、基础设施及其相关的专用系统均由公司投资、建设并持有产权，公司同时负责提供云数据中心托管服务。@HUB 2020 系公司为终端客户定制的数据中心项目，累计投资达 22.03 亿元。未来中国 IDC 市场复合增长率将达 26.9%，公司锁定客户保持快速扩张，有望与中国 IDC 行业共同成长。

数据中心走向规模化，运维能力铸就竞争优势。随着数据中心向大型化发展，运维难度增强，优秀运维能力是保证数据中心客户黏性的重要因素。公司连续三年客户合同服务等级承诺(SLA)达成率 100%，具有高效的执行能力、杰出的技术水平、丰富的运营经验，未来有望在 IDC 竞争中持续保持优势。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 9.46、15.67、22.48 亿元，净利润分别为 1.56、2.71、3.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.66、1.15、1.64 元。当前股价对应 PE 值分别为 98、57、40 倍，对应 EV/EBITDA 分别为 37、24、18 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：IDC 上架速度不及预期，客户退租带来短期业绩波动。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	909.68	726.64	946.00	1,567.00	2,248.00
增长率(%)	74.86%	-20.12%	30.19%	65.64%	43.46%
归母净利润(百万元)	142.86	110.34	155.93	271.14	385.57
增长率(%)	24.34%	-22.76%	41.32%	73.88%	42.20%
净资产收益率(%)	14.25%	10.05%	5.36%	8.61%	11.03%
每股收益(元)	0.68	0.52	0.66	1.15	1.64
PE	96.12	125.69	98.48	56.64	39.83
PB	13.73	12.53	5.28	4.87	4.39
EV/EBITDA	44.31	45.43	37.08	24.27	18.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

数据港是 2009 年成立于上海的 IDC 企业，2017 年于上交所主板上市。主营业务为主机托管及少量的规划设计服务。

数据港立足上海，覆盖京津冀、长三角和粤港澳大湾区。公司批发型数据中心终端客户均为国内大型互联网公司，2020 年上半年累计运营数据中心 23 个，折合标准机柜约 4.4 万个。

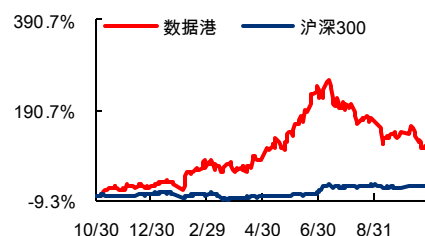
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间(元)	112.15-31.41
总市值(亿元)	153.56
流通市值(亿元)	137.64
总股本/流通 A 股(万股)	23,495/21,059
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	3.32

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘慧影

010-66554130

liuh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040002

分析师：李娜

010-66554021

lina_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070002

研究助理：李美贤

010-66554008

limx_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

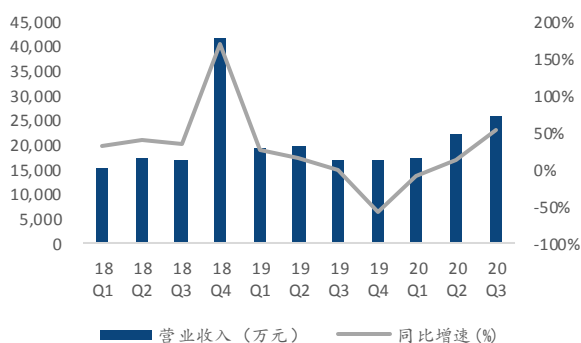
S1480118060010

表 1: @HUB 2020 投资情况

项目名称	预计总投资 (万元)	自有资金 (万元)	预计内部收益率 IRR%	资金来源	运营模式	预计交付时间
@HUB 2020-1	28,179	8,454	10.04%	自有资金由公司自筹解决, 其余项目所需资金依靠银行贷款等融资方式。	拟由公司下属各项目所在地的全资子公司作为项目公司, 负责项目建设及运营管理。项目交付后, 由项目公司或公司与客户签订相关数据中心服务合同。	自开工之日起 18 个月内
@HUB 2020-2	31,205	9,362	10.01%			
@HUB 2020-3	31,205	9,362	10.01%			
@HUB 2020-4	30,292	9,088	10.04%			
@HUB 2020-5	33,110	9,933	10.04%			
@HUB 2020-6	30,292	9,088	10.04%			
@HUB 2020-7	36,035	7,207	10.06%			
合计	220,318	62,494	-			

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 1: 公司 18 年以来营业收入变化 (季度)



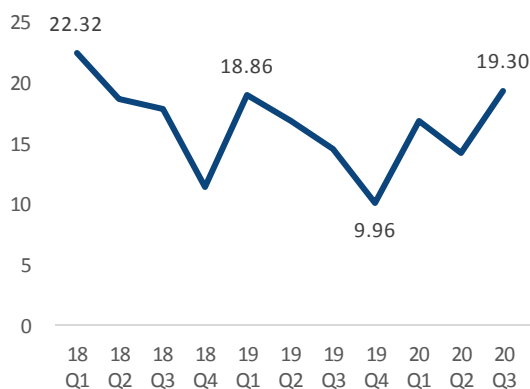
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 2: 公司 18 年以来归母净利润变化 (季度)



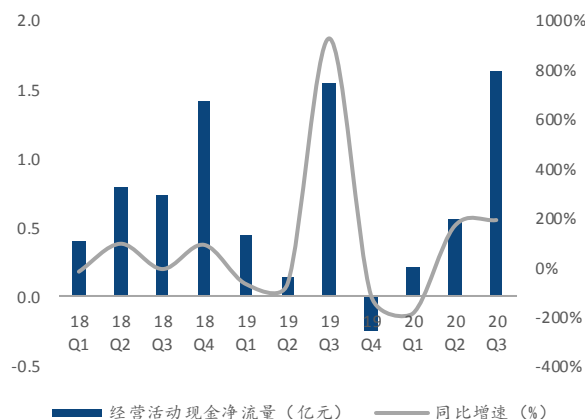
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 3: 公司 18 年以来净利率变化 (季度)



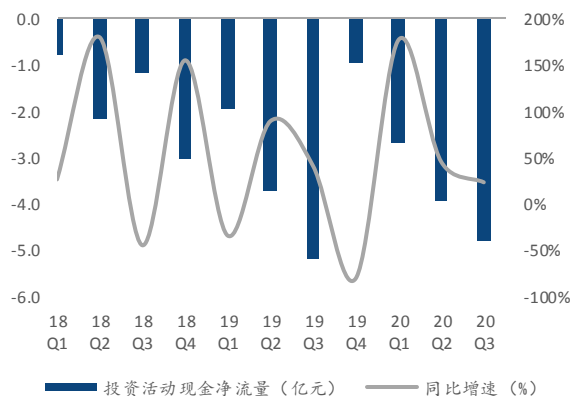
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 4: 公司 18 年以来经营性净现金流变化 (季度)



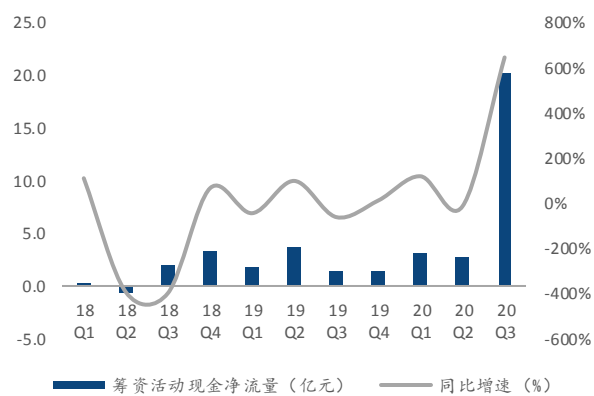
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 5: 公司 18 年以来投资性净现金流变化 (季度)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 6: 公司 18 年以来融资性现金流变化 (季度)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位: 百万元		利润表				单位: 百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	767	462	622	1027	1497	营业收入	910	727	946	1567	2248
货币资金	420	241	305	505	724	营业成本	639	462	576	956	1376
应收账款	291	164	254	438	665	营业税金及附加	2	2	2	4	6
其他应收款	8	9	11	18	27	营业费用	4	6	4	11	21
预付款项	25	25	25	25	25	管理费用	59	60	85	141	202
存货	21	17	21	35	50	财务费用	24	59	78	108	148
其他流动资产	1	7	7	7	7	研发费用	23	27	31	52	74
非流动资产合计	1891	3278	4841	6424	7177	资产减值损失	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1341	1510	3422	4204	4918	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	8	12	11	10	10	加: 其他收益	5.84	8.04	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	293	451	450	476	479	营业利润	164	119	169	296	420
资产总计	2659	3740	5463	7452	8674	营业外收入	1.52	3.07	0.92	0.00	0.00
流动负债合计	1085	1662	1727	3472	4348	营业外支出	0.03	0.06	0.08	0.00	0.00
短期借款	346	647	574	1887	2272	利润总额	166	122	170	296	420
应付账款	370	490	602	1000	1440	所得税	23	12	14	24	35
预收款项	7	24	45	80	130	净利润	143	110	156	271	386
一年内到期的非流动	243	460	478	478	478	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	567	974	824	824	824	归属母公司净利润	143	110	156	271	386
长期借款	268	723	723	723	723	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1651	2637	2552	4297	5172	成长能力					
少数股东权益	5	5	5	5	5	营业收入增长	74.86%	-20.12%	30.19%	65.64%	43.46%
实收资本（或股本）	211	211	235	235	235	营业利润增长	22.77%	-27.48%	41.84%	74.74%	42.20%
资本公积	366	367	2011	2011	2011	归属于母公司净利润增长	24.34%	-22.76%	41.32%	73.88%	42.20%
未分配利润	401	496	634	876	1219	获利能力					
归属母公司股东权益	1002	1098	2907	3150	3497	毛利率(%)	29.77%	36.46%	39.12%	39.01%	38.77%
负债和所有者权益	2659	3740	5463	7452	8674	净利率(%)	15.75%	15.19%	16.49%	17.31%	17.16%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润（%）	5.37%	5.37%	2.95%	2.85%	3.64%
						ROE(%)	14.25%	10.05%	5.36%	8.61%	11.03%
经营活动现金流	335	190	437	945	1204	偿债能力					
净利润	143	110	156	271	386	资产负债率(%)	62%	71%	47%	58%	60%
折旧摊销	142.24	170.55	207.94	338.53	429.82	流动比率	0.71	0.28	0.36	0.30	0.34
财务费用	24	59	78	108	148	速动比率	0.69	0.27	0.35	0.29	0.33
应收账款减少	-157	127	-90	-184	-227	营运能力					
预收帐款增加	7	16	21	35	50	总资产周转率	0.42	0.23	0.21	0.24	0.28
投资活动现金流	-719	-1189	-1771	-1922	-1182	应收账款周转率	4	3	5	5	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.83	1.69	1.73	1.96	1.84
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.68	0.52	0.66	1.15	1.64
筹资活动现金流	494	819	1398	1177	198	每股净现金流(最新摊薄)	0.53	-0.85	0.27	0.85	0.93
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.76	5.22	12.37	13.41	14.88
长期借款增加	-29	455	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	24	0	0	P/E	96.12	125.69	98.48	56.64	39.83
资本公积增加	0	0	1644	0	0	P/B	13.73	12.53	5.28	4.87	4.39
现金净增加额	111	-180	64	200	219	EV/EBITDA	44.31	45.43	37.08	24.27	18.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	数据港（603881.SH）：机柜数持续高增长，成长中 IDC 优质标的	2020-08-27
公司普通报告	数据港（603881.SH）：云化趋势不改，定增扩张享数字基建红利	2020-03-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

李娜

理论经济学硕士，电子信息工程学士，2018 年加入东兴证券从事通信行业研究。

研究助理简介

李美贤

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526