

# 机柜规模快速扩大, EBITDA 稳步向上, 整体业绩高速增长不停歇

买入 (维持)

2021年02月03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

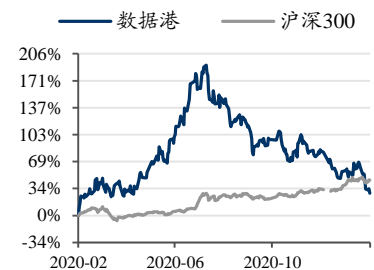
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	727	916	1,370	1,953
同比 (%)	-20.1%	26.0%	49.6%	42.5%
归母净利润 (百万元)	110	126.13	216	311
同比 (%)	-23.0%	14.3%	71.1%	44.0%
每股收益 (元/股)	0.47	0.54	0.92	1.32
P/E (倍)	105.21	92.04	53.80	37.35

## 投资要点

- **事件:** 2月4日, 数据港公布2020年年度业绩快报, 2020年全年实现营业收入9.16亿元, 同比增长26.3%, 实现归母净利润1.37亿元, 同比增长23.91%。
- **下半年项目交付顺利, 规模高速扩张:** 截止2020年末, 数据港IT负载合计约250.3MW, 较2020上半年新增IT负载28.4MW, 较2019年末(141.1MW)新增IT负载量109.2MW,。同时IT负载量按照5KW标准机柜进行折算后, 2020年数据港在运营的机柜数超过5万个。此外, 数据港全年项目交付顺利, 我们认为, 随着流量的不断提升, 以及下游客户需求端旺盛, 数据港可以很好的满足客户上架率诉求强的需求, 2021年有望带动业绩全面增长。
- **EBITDA 与净利润双向驱动业绩稳步增长:** 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2020年业绩快报披露, 2020年归母净利润1.37亿元, 同比增长23.91%, 2020年Q4净利润达到0.26亿元, 同比增长56.02%., 2020年EBITDA实现5.47亿元, 较去年同比增长55.54%, 从单季度变化来看, Q4单季度EBITDA实现1.53亿元, 较2019年Q4(0.73亿元)增长108.31%。对比归母净利润与EBITDA增速, EBITDA增速快于归母净利润。
- **全年收益于5G新基建与自身运维优势, 未来流量有望带动业绩不断向上:** 2020年全年公司受益于国内“新基建”推动, 以及5G、人工智能的飞速发展, 行业整体需求体量快速提升, 使得板块受关注度高, 同时利用自身的运维优势, 在整个数据中心需求持续增加的情况下, 驱动整体业绩不断向好。从费用变化来看, 经营情况恢复状况良好, 单第四季度受到疫情影响小, 销售活动恢复, 2020年Q4达到73万, 环比提升34.78%, 同比下降65.02%, Q4销售活动逐步向好, 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9.16、13.70、19.53亿元, 归母净利润分别为1.26、2.16、3.11亿元, EPS分别为0.54、0.92、1.32元, 对应的PE估值分别为92/54/37X, 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)	49.41
一年最低/最高价	35.37/114.86
市净率(倍)	4.05
流通A股市值(百万元)	10405.08

## 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

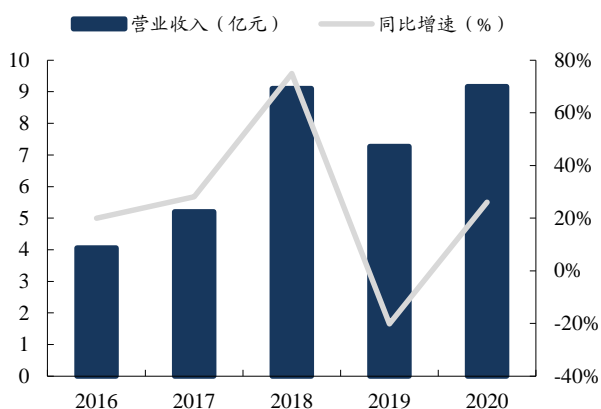
- 1、《数据港 (603881): 下游需求不减、项目交付顺利, EBITDA 大幅增长, 前三季度业绩稳步向上》2020-10-31
- 2、《数据港 (603881): “2年3倍”目标提前实现, 经营指标显著改善, 看好持续快速扩张》2020-08-26
- 3、《数据港 (603881): 中标联通大数据创新园区项目一期, 强化区位优势, 丰富客户结构》2020-07-24

## 1. 后疫情时代，业务规模高速扩张，驱动利润 EBITDA 稳步向上

2月4日，数据港公布2020年年度业绩快报，2020年全年实现营业收入9.16亿元，同比增长26.3%，实现归母净利润1.37亿元，同比增长23.91%。

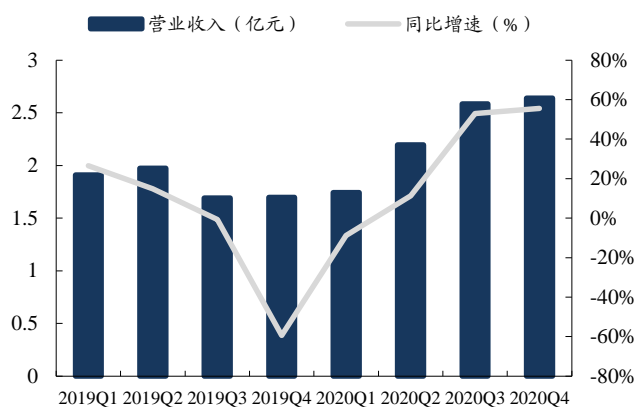
2016-2020年，数据港的营业收入整体保持稳健增长，CAGR为22.55%。数据港从2019Q3至2020Q1的营收同比增长为负。2020Q2以来，营收增长逐渐加速，下半年的同比增长超过50%。

图 1: 2016-2020 营业收入及同比增速 (单位: 亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

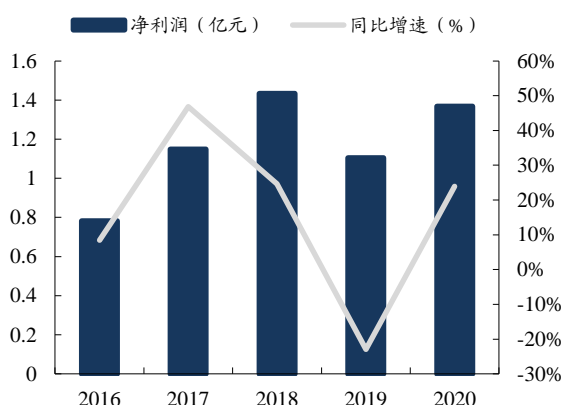
图 2: 2019Q1-2020Q4 营业收入及同比增速 (单位: 亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

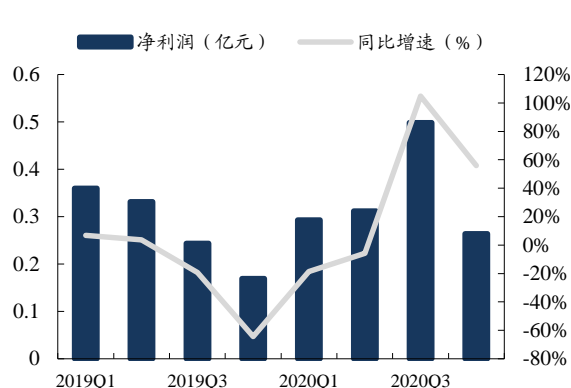
2016-2020年，数据港的净利润在波动中增长，CAGR为14.98%，近两年来，数据港从2020年下半年开始迎来强势反弹，2020年归母净利润1.37亿元，同比增长23.91%，2020年Q4净利润达到0.26亿元，同比增长56.02%。

图 3: 2016-2020 净利润及同比增速 (单位: 亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2019Q1-2020Q4 净利润及同比增速 (单位: 亿元, %)



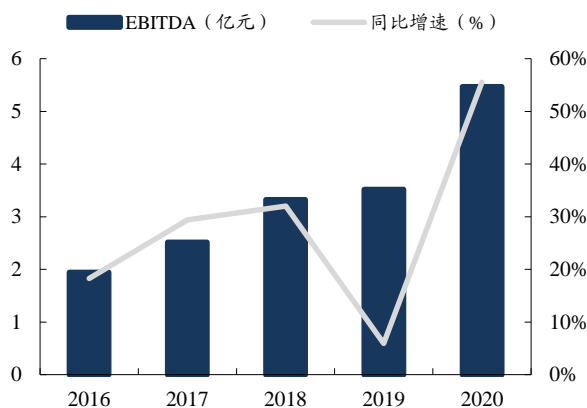
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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：

2016-2020 年，数据港的 EBITDA 保持了高速增长，CAGR 为 29.51%。2020 年数据港 EBITDA 高达 5.47 亿元，上涨迅速，同比增长 55.54%。

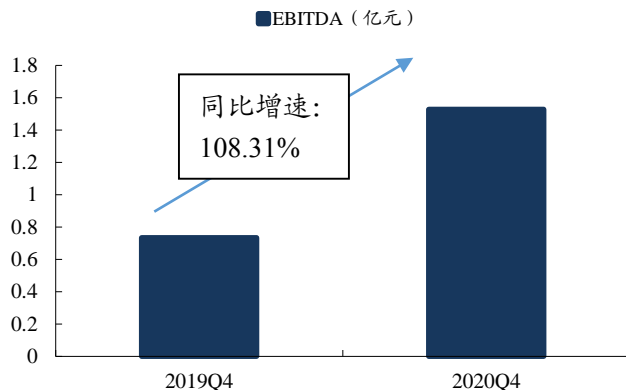
其中，2020Q4 的 EBITDA 为 1.53 亿元，同比增长 108.31%，增势明显。

图 5: 2016-2020 EBITDA 及同比增速 (单位: 亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 2019Q1-2020Q4 EBITDA 及同比增速 (单位: 亿元, %)



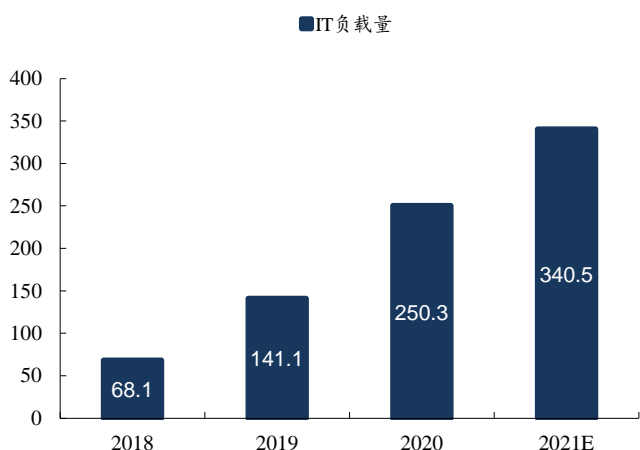
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2020 年，数据港较 2020 年上半年 (80.8MW) 新增 IT 负载 28.4MW，2019 年末新增 IT 负载量 109.2MW，IT 负载合计约 250.3MW。

截止 2020 年，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超过 5 万个，较 2019 年年末增长 2.72 万个。

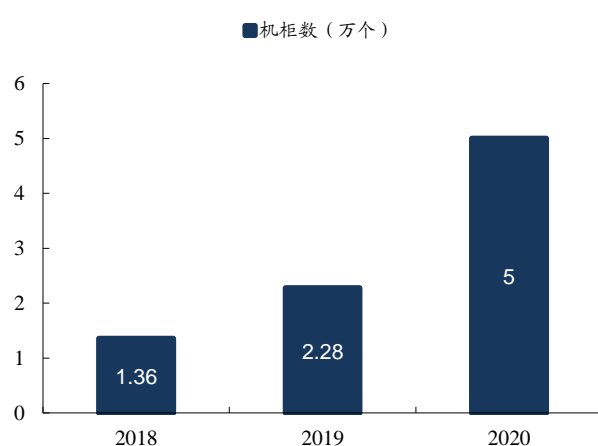
我们认为，2020 年上半年“两年三倍”目标提前实现，2021 年公司目标重点在于“三年五倍”计划，同时下游需求旺盛，客户上架诉求强，带动整体业绩稳步向上。

图 7: 数据港 IT 实际负载量 (MW)



数据来源: wind, 公司公告, 东吴证券研究所测算

图 8: 数据港机柜数 (万个, 按照 5KW 标准机柜折算)



数据来源: wind, 公司公告, 东吴证券研究所

上半年由于疫情因素，使得销售活动受到一定的限制，随着下半年国内疫情有效控

制，公司销售费用 2020 年 Q4 达到 73 万，环比提升 34.78%，同比下降 65.02%，疫情的影响消除明显，公司销售活动恢复明显，助力 2020 年 Q4 业绩上涨。

表 1: 数据港三大费用一览 (单位: 百万, %)

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
销售费用	1.57	1.75	0.69	2.09	0.64	0.27	0.54	0.73
销售环比		11.44%	-60.51%	202.52%	-69.22%	-58.37%	102.54%	34.78%
销售同比					-59.02%	-84.69%	-21.48%	-65.02%
管理费用	12.85	13.64	14.52	18.72	16.34	8.04	14.45	30.15
管理环比		6.19%	6.41%	28.94%	-12.73%	-50.80%	79.82%	108.65%
管理同比					27.15%	-41.10%	-0.45%	61.08%
财务费用	13.73	14.66	17.74	18.11	22.54	28.01	27.69	19.60
财务环比		6.83%	20.97%	2.10%	24.45%	24.30%	-1.17%	-29.20%
财务同比					64.20%	91.05%	56.08%	8.23%

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 **9.16、13.70、19.53** 亿元，归母净利润分别为 **1.26、2.16、3.11** 亿元，EPS 分别为 **0.54、0.92、1.32** 元，对应的 PE 估值分别为 92/54/37X，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
<b>流动资产</b>	<b>462</b>	<b>1,441</b>	<b>1,176</b>	<b>1,954</b>	<b>营业收入</b>	<b>727</b>	<b>916</b>	<b>1,370</b>	<b>1,953</b>
现金	241	854	566	864	减:营业成本	462	595	829	1,181
应收账款	164	497	493	918	营业税金及附加	2	2	3	4
存货	17	32	36	61	营业费用	6	18	15	16
其他流动资产	40	58	82	111	管理费用	86	116	247	371
<b>非流动资产</b>	<b>3,278</b>	<b>3,564</b>	<b>4,413</b>	<b>5,514</b>	财务费用	59	42	32	29
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	-0	-0	-0
固定资产	1,510	1,942	2,765	3,731	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	1,264	1,122	1,155	1,292	其他收益	8	4	5	6
无形资产	12	13	15	17	<b>营业利润</b>	<b>119</b>	<b>146</b>	<b>250</b>	<b>357</b>
其他非流动资产	493	487	478	474	加:营业外净收支	3	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>3,740</b>	<b>5,004</b>	<b>5,590</b>	<b>7,468</b>	<b>利润总额</b>	<b>122</b>	<b>148</b>	<b>251</b>	<b>359</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,662</b>	<b>2,869</b>	<b>3,243</b>	<b>4,836</b>	减:所得税费用	12	22	35	48
短期借款	647	647	647	647	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	490	2,003	2,297	3,831	<b>归属母公司净利润</b>	<b>110</b>	<b>126</b>	<b>216</b>	<b>311</b>
其他流动负债	525	219	299	358	EBIT	202	193	291	399
<b>非流动负债</b>	<b>974</b>	<b>893</b>	<b>908</b>	<b>904</b>	EBITDA	373	358	530	739
长期借款	723	642	657	653					
其他非流动负债	251	251	251	251	<b>重要财务与估值指 标</b>	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	<b>2,637</b>	<b>3,762</b>	<b>4,151</b>	<b>5,740</b>	每股收益(元)	0.47	0.54	0.92	1.32
少数股东权益	5	5	5	5	每股净资产(元)	4.67	5.16	6.00	7.23
归属母公司股东权益	1,098	1,238	1,434	1,723	发行在外股份(百万 股)	211	235	235	235
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,740</b>	<b>5,004</b>	<b>5,590</b>	<b>7,468</b>	ROIC(%)	7.3%	10.3%	11.6%	15.8%
					ROE(%)	10.0%	10.4%	15.3%	18.3%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	毛利率(%)	36.5%	35.0%	39.5%	39.5%
经营活动现金流	190	1,475	794	1,743	销售净利率(%)	15.2%	13.8%	15.7%	15.9%
投资活动现金流	-1,189	-451	-1,089	-1,441	资产负债率(%)	70.5%	75.2%	74.3%	76.9%
筹资活动现金流	819	-411	7	-5	收入增长率(%)	-20.1%	26.0%	49.6%	42.5%
现金净增加额	-180	613	-288	298	净利润增长率(%)	-23.0%	14.3%	71.1%	44.0%
折旧和摊销	171	165	239	340	P/E	105.21	92.04	53.80	37.35
资本开支	1,203	286	850	1,100	P/B	10.57	9.57	8.24	6.84
营运资本变动	-146	1141	307	1063	EV/EBITDA	36.10	34.76	24.18	16.99

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>