

订单加速释放，客户结构有望丰富

数据港(603881)

事件：公司2020年全年实现营业收入9.1亿元，同比上年增长25.2%；实现归母净利润为1.36亿元，同比上年增长23.58%；实现EBITDA为5.4亿元，同比上年增长53.82%。

► **IDC 规模加速扩张，推动业绩高速增长。**公司全年实现营业收入9.1亿元 (YoY 25.2%)，实现归母净利1.36亿元 (YoY 23.6%)，实现EBITDA 5.4亿元 (YoY 53.8%)，Q4实现营收2.6亿元，环比下降0.2%，主要系已投入运营IDC项目的产能释放与上电进程的加速。报告期内新增负载109.3MW (YoY 49.7%)，其中下半年新增负载28.5MW较上半年新增的80.8MW有所减少。截至2020年末，公司累计已建成及已运营数据中心25个，IT负载合计约250.3MW，折算成5kW的标准机柜约50,060个，机柜数同比上升77.5%。由于已交付数据中心的终端客户，业务需求快速提升，使得数据中心机柜上电进程明显加快，促使公司业绩快速释放。

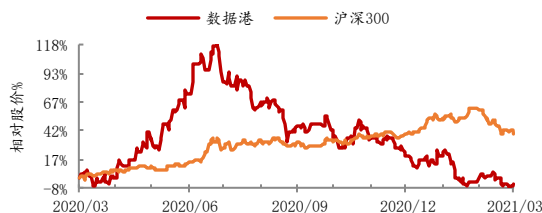
► **成本控制提升毛利，研发助力稳健发展。**成本方面，报告期内公司的固定资产折旧达2.9亿元，占IDC业务成本比56.8% (YoY 56.8%)，主要系新交付的IDC项目投入使用所致。电费达1.7亿元，占IDC业务成本比32.2% (YoY -13.3pct)，公司2020年新项目大部分为非含电项目，相关电费成本下降迅速。2020年公司销售毛利率为39.9% (YoY 9.3%)，主要由高毛利的IDC服务业支撑，云销售业务的毛利率增长较快为20%，后续有望成为新的增长点。此外，报告期内研发费用率为4.4% (YoY 18.9%)，公司持续加大研发投入以提高在数据中心绿色节能和安全稳定方面的技术优势。

► **在建转固进程加速，拓展客户抵御单一客户风险。**2020年公司的固定资产达32.81亿元，同比上升117%，项目转固进程加速所致。报告期内，公司新建数据中心项目总投资金额约37.84亿元，预计HB33, ZH13, JN13, GH13等项目将在2021年上架投入运营。此外，公司中选中国联通(怀来)大数据创新产业园一期项目的合作伙伴，一方面加强了公司在京津冀地区IDC布局规模，另一方面也代表公司在巩固互联网客户之外，也接洽了包括联通、电信等运营商在内的众多新客户，极大丰富了客户结构，增强了客户集中风险抵抗能力。

► **加大杠杆加速扩张，新项目加速上马。**2020年9月，公司完成了非公开发行共募集资金总额16.9亿元。公司在扩大capex的同时也在加大筹资的力度，以补贴前期快速扩张带来的放大的现金缺口。年内销售收入现金占比为88%，主要系云服务销售业务使得公司整体现金收入比下降，考虑部分由于疫情带来的影响，预期后期现金收入情况有望改善，此外，公司发布经营计划，2021年将力争实现营业收入11.8亿元，在稳固核心业务的同时，继续拓展数据中心解决方案业务和云服务销售业务，有

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	48.51
股票代码：	603881
52周最高价/最低价：	114.86/46.53
总市值(亿)	113.97
自由流通市值(亿)	113.97
自由流通股数(百万)	234.95



分析师：宋辉
邮箱：songhui@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080003

分析师：柳珏廷
邮箱：liujt@hx168.com.cn
SAC NO：S1120119060016

相关研究

1. 【华西通信】数据港三季报点评：业绩加速提升，持续订单释放保障

2020.10.30

望成为新的利润增长点，为经营业绩持续增长提供有效支撑。

投资建议

根据公司在建工程项目进展以及云业务相关销售情况预测，预计 2021-2023 年营收由 15.2 亿元、19.9 亿元，N/A 调整为 12.0 亿元、16.3 亿元、20.6 亿元，归母净利润由 2.6 亿元、4.6 亿元、N/A 调整为 1.9 亿元、2.4 亿元、3.1 亿元，对应现价 PE 分别为 59/47/37X，预计 EBITDA 分别为 7.5 亿元、10.8 亿元、14.2 亿元，对应 EV/EBITDA 分别为 20.6/15.6/12.8X，维持“增持”评级。

风险提示

政策风险、客户集中度风险、技术开发及升级换代风险、云厂商 Capex 不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	727	910	1,203	1,626	2,055
YoY (%)	-20.1%	25.2%	32.2%	35.2%	26.3%
归母净利润(百万元)	110	136	193	240	306
YoY (%)	-22.8%	23.6%	41.5%	24.5%	27.5%
毛利率 (%)	36.5%	39.9%	41.7%	42.4%	42.9%
每股收益 (元)	0.47	0.58	0.82	1.02	1.30
ROE	10.0%	4.7%	5.8%	6.1%	6.6%
市盈率	103.29	83.58	59.06	47.44	37.20

资料来源: wind, 华西证券研究所

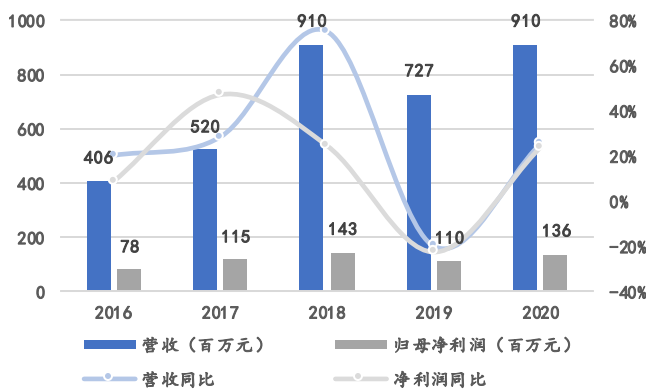
1. 事件

公司 2020 年全年实现营业收入 9.1 亿元，同比上年增长 25.2%；实现归母净利润为 1.36 亿元，同比上年增长 23.58%；实现 EBITDA 为 5.4 亿元，同比上年增长 53.82%。

2. 业绩强势反弹，IDC 规模加速扩张

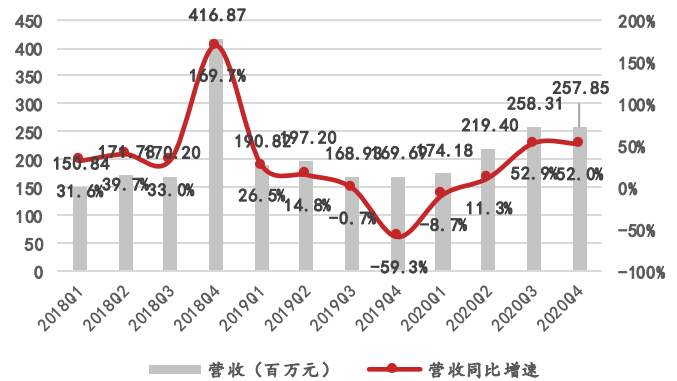
IDC 业绩释放带动公司盈利回升。公司全年实现营业收入 9.1 亿元 (YoY 25.2%)，实现归母净利 1.36 亿元 (YoY 23.58%)，实现 EBITDA 5.4 亿元 (YoY 53.82%)，Q4 实现营收 2.58 亿元 (YoY 52%)，主要系已投入运营 IDC 项目的产能释放与上电进程的加速。报告期内新增负载 109.3MW (YoY 49.7%)，其中下半年新增负载 28.5MW 较上半年新增的 80.8MW 有所减少。截至 2020 年末，公司累计已建成及已运营数据中心 25 个，IT 负载合计约 250.3 MW，折算成 5kW 的标准机柜约 50,060 个，机柜数同比上升 77.5%。截至 2020 年末，公司累计已建成及已运营数据中心 25 个，IT 负载合计约 250.3 MW，折算成 5kW 的标准机柜约 50,060 个，较 2019 年的 28200 个同比上升 77.5%。由于已交付数据中心的终端客户，业务需求快速提升，使得数据中心机柜上电进程明显加快，促使公司营业收入、利润总额及 EBITDA 快速增长。

图 1 2016-2020 年营收与归母净利润及增速



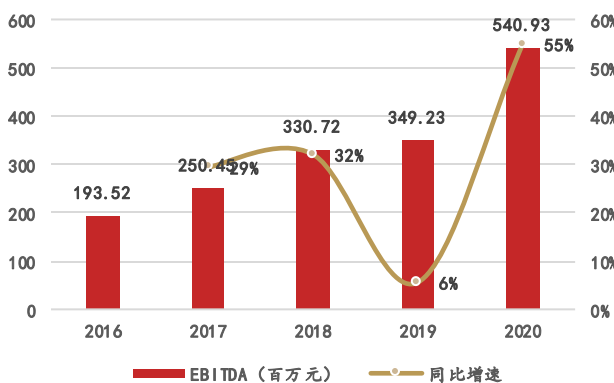
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 2018Q1-2020Q4 单季度营收及同比增速



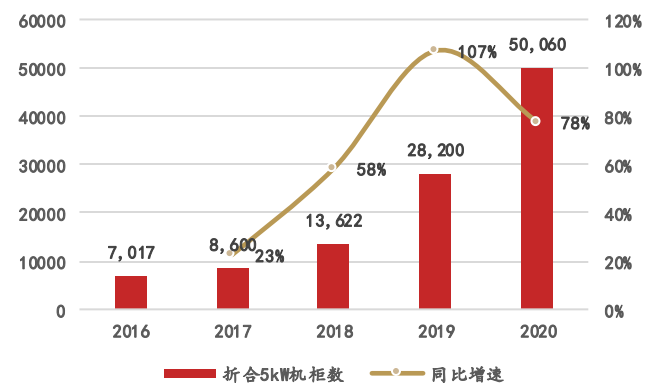
资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 2016-2020 EBITDA 及同比增速



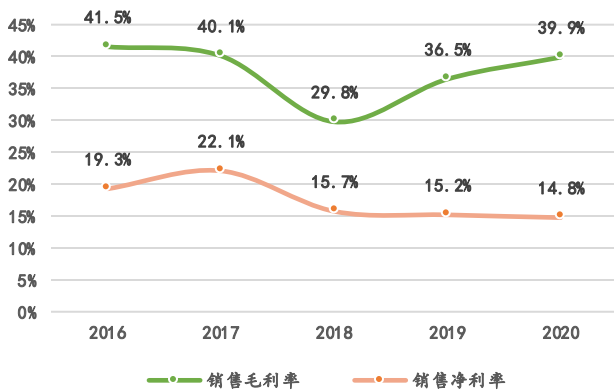
资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 2016-2020 折合 5kW 机柜数及同比增速



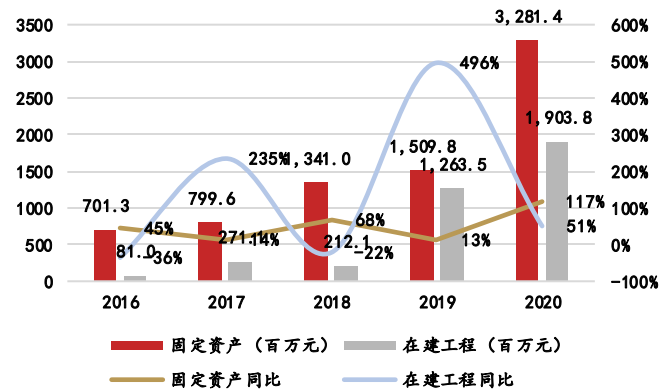
资料来源：wind，华西证券研究所

图 5 2016-2020 销售毛利率与销售净利率



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 2016-2020 固定资产与在建工程及同比

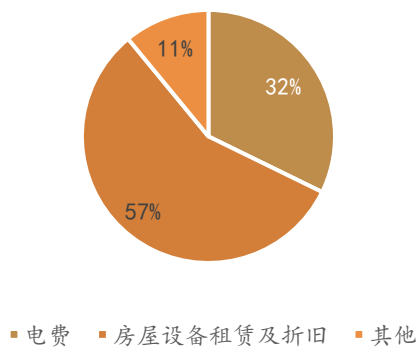


资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 成本控制提升毛利，研发助力稳健发展

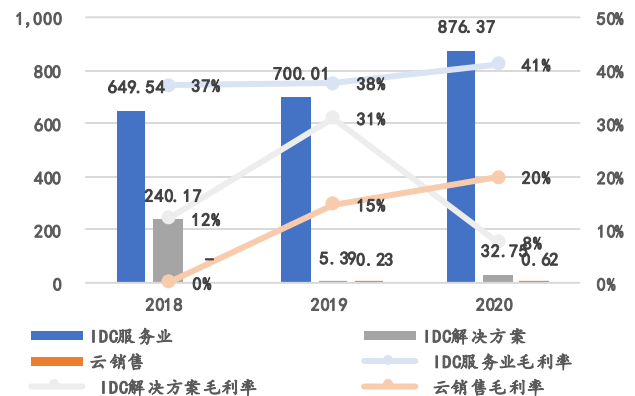
成本方面，报告期内公司的固定资产折旧达 2.93 亿元，占比 56.8% (YoY 56.77%)，主要系新交付的 IDC 项目投入使用所致。电费达 1.66 亿元，占比 32.24% (YoY -13.33pct)，公司 2020 年新项目大部分为非含电项目，相关电费成本下降迅速，扩大了 IDC 服务业的毛利润。2020 年公司销售毛利率为 39.9% (YoY 9.3%)，主要由高毛利的 IDC 服务业支撑，云销售业务的毛利率增长较快为 20%，后续有望成为新的增长点。

图 7 2020 IDC 服务业成本构成



资料来源: wind, 华西证券研究所

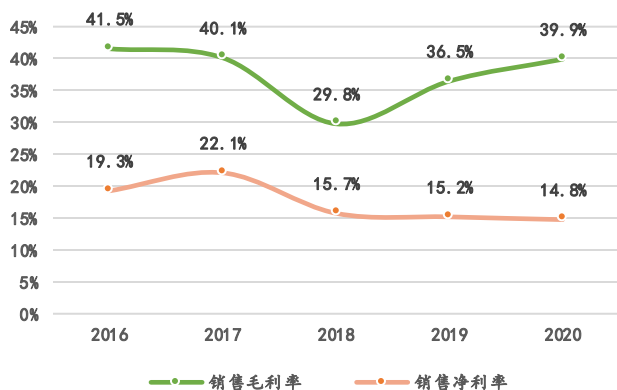
图 8 2018-2020 分业务营收及毛利率



资料来源: wind, 华西证券研究所

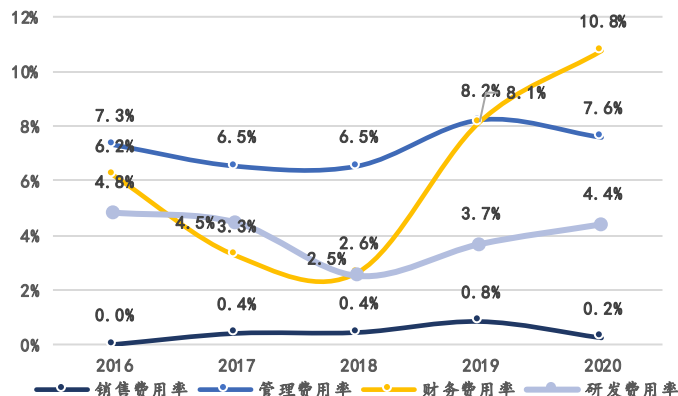
期间费用率控制良好。报告期内，因公司 IDC 规模迅速扩张，大举扩张资产和筹资规模，资产负债率提升至 62.28% (YoY 6.34pct)，使得财务费用率上升至 10.8% (YoY 2.7pct)；报告期内由于疫情原因差旅费用缩减导致销售费用率下降至 0.2% (YoY -0.6pct)，管理费用率也下降至 7.6% (YoY -0.6pct)，此外，公司持续加大研发投入以提高在数据中心绿色节能和安全稳定方面的技术优势，报告期内研发费用率为 4.4% (YoY 0.7pct)，公司研发人员数量共 51 人，报告期内共申请并获得专利技术和软件著作权 61 项，累计获得专利技术和软件著作权 258 项。

图 9 2016-2020 销售毛利率与销售净利率



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 10 2016-2020 公司期间费用率

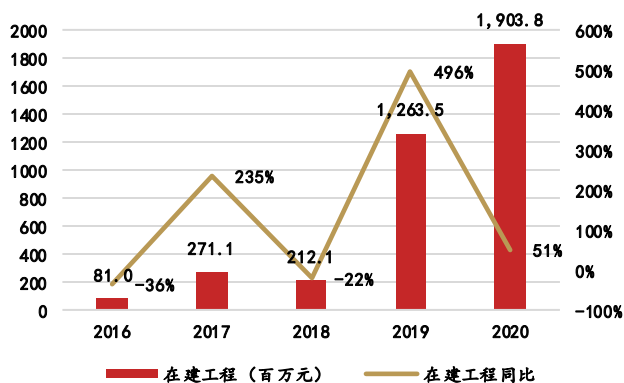


资料来源: wind, 华西证券研究所

4. 在建转固进程加速，拓展客户抵御风险

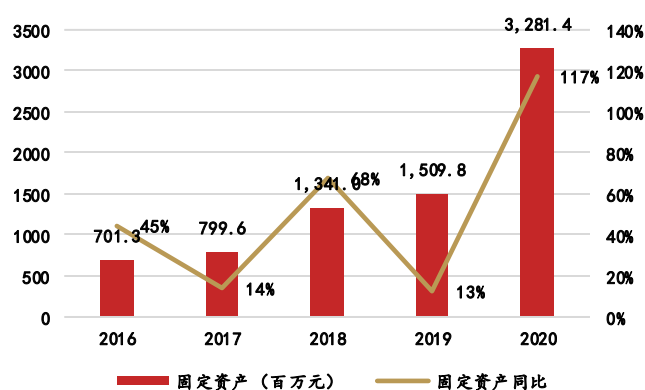
2020 年公司的固定资产达 32.81 亿元，同比上升 117%，主要系 HB33 数据中心项目三期、HB41 数据中心项目、NW13 数据中心项目、JN13 数据中心项目一期及二期、ZH13 数据中心项目二期、GH13 数据中心项目一期及二期转固所致；在建工程达 19.04 亿元，同比上升 51%，主要系目前在建的 JN13 数据中心项目三期、@HUB2020-4 等数据中心等项目投入增加所致。报告期内，公司新建数据中心项目总投资金额约 37.84 亿元，预计 HB33、ZH13、JN13、GH13 等项目将在 2021 年上架投入运营。此外，公司中选中国联通（怀来）大数据创新产业园一期项目的合作伙伴，一方面加强了公司在京津冀地区 IDC 布局规模，另一方面也代表公司在巩固互联网客户之外，也接洽了包括联通、电信等运营商在内的众多新客户，极大丰富了客户结构，增强了客户集中风险抵抗能力。

图 11 2016-2020 在建工程及同比



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 12 2016-2020 固定资产及同比



资料来源: wind, 华西证券研究所

表 1 本期在建工程转固情况

项目名称	预算数 (亿元)	本期转入固定资产金额 (亿元)	工程累计投入占预算比例 (%)	工程进度	资金来源
HB33 项目	13.70	2.23	46.61	建设中	自筹&借款
ZH13 项目	11.81	1.59	46.14	建设中	自筹&借款&募集资金
JN13 项目	14.33	4.40	53.73	建设中	自筹&借款&募集资金

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

GH13 项目	8.20	3.25	56.02	建设中	自筹&借款
深圳创益二期	1.65	1.94	117.85	已完成	自筹&借款
HB41 数据中心项目	5.37	4.59	85.5	已完成	自筹
NW13 项目	3.50	2.37	67.81	已完成	自筹
张北数据中心 2A-2		0.14		已完成	
合计	58.56	20.50	/	/	/

资料来源: wind, 华西证券研究所整理

表 2 目前在建工程情况

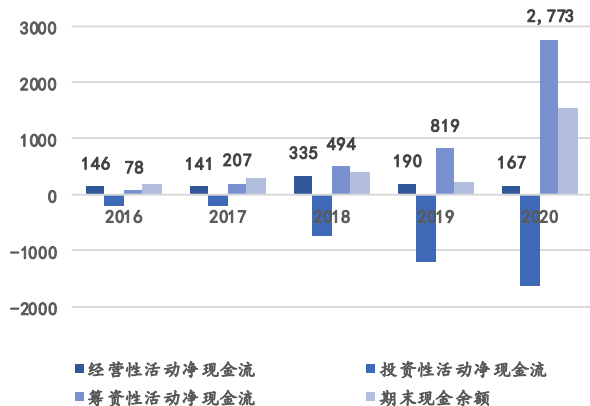
项目名称	预算数 (亿元)	期末余额 (亿元)	工程累计投入占预算比例 (%)	工程进度	资金来源
HB33 项目	13.70	4.16	46.61	建设中	自筹&借款
ZH13 项目	11.81	3.86	46.14	建设中	自筹&借款&募集资金
JN13 项目	14.33	3.30	53.73	建设中	自筹&借款&募集资金
张北数据中心 2A-3	3.60	2.55	70.76	建设中	自筹&借款
杭州 185 数据中心改造项目		1.44		建设中	自筹&借款
GH13 项目	8.20	1.35	56.02	建设中	自筹&借款
北京房山项目	7.52	1.29	17.14	建设中	自筹&借款&募集资金
上海 217、223 机房改造		1.10		建设中	自筹&借款
合计	59.17	19.04	/	/	/

资料来源: wind, 华西证券研究所整理

5. 加大杠杆加速扩张, 新项目加速上马

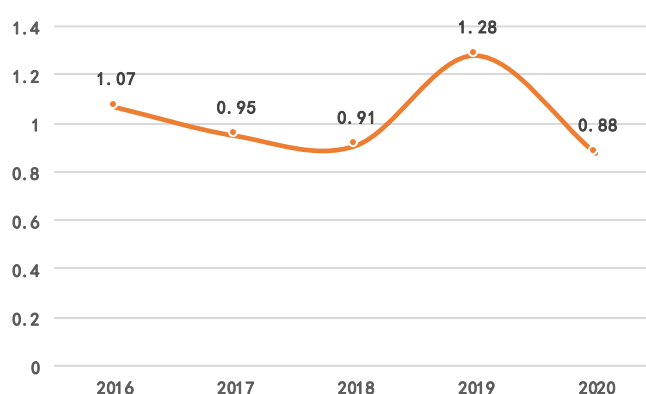
2020 年 9 月, 公司完成了非公开发行 A 股股票 2,436 万股, 共募集资金总额 16.9 亿元, 筹集资金用于 JN13-B 云计算数据中心项目、ZH13-A 云计算数据中心项目、云创互通云计算数据中心项目和偿还银行借款。报告期内筹资性活动现金流达到 27.73 亿元, 同比增长 239%, 同时经营活动产生的现金流量净额为 1.67 亿, 同比减少 12.14%, 公司在扩大 capex 的同时也在加大筹资的力度, 以补贴前期快速扩张带来的放大的现金缺口。年内销售收入现金占比为 88%, 主要系云服务销售业务使得公司整体现金收入比下降, 考虑部分由于疫情带来的影响, 预期后期现金收入情况有望改善, 此外, 公司发布经营计划, 2021 年将力争实现营业收入 11.8 亿元, 在稳固核心业务的同时, 继续拓展数据中心解决方案业务和云服务销售业务, 有望成为新的利润增长点, 为经营业绩持续增长提供有效支撑。

图 7 2016-2020 现金流及期末现金余额 (百万元)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 8 2016-2020 销售收入现金含量情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

6. 盈利预测与估值

根据公司在建工程项目进展以及云业务相关销售情况预测，预计 2021-2023 年营收由 15.2 亿元、19.9 亿元，N/A 调整为 12.0 亿元、16.3 亿元、20.6 亿元，归母净利润由 2.6 亿元、4.6 亿元、N/A 调整为 1.9 亿元、2.4 亿元、3.1 亿元，对应现价 PE 分别为 59/47/37X，预计 EBITDA 分别为 7.5 亿元、10.8 亿元、14.2 亿元，对应 EV/EBITDA 分别为 20.6/15.6/12.8X，维持“增持”评级。

7. 风险提示

政策风险、客户集中度风险、技术开发及升级换代风险、云厂商 Capex 不及预期等。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	910	1,203	1,626	2,055	净利润	134	192	238	303
YoY (%)	25.2%	32.2%	35.2%	26.3%	折旧和摊销	280	390	588	789
营业成本	547	701	937	1,173	营运资金变动	-345	-222	438	382
营业税金及附加	1	2	3	4	经营活动现金流	167	521	1,505	1,783
销售费用	2	6	7	9	资本开支	-1,685	-2,692	-2,753	-2,725
管理费用	69	92	125	157	投资	0	0	0	0
财务费用	98	145	227	293	投资活动现金流	-1,623	-2,692	-2,753	-2,725
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	1,668	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	2,450	1,784	1,528	1,300
营业利润	163	224	280	358	筹资活动现金流	2,773	1,622	1,287	992
营业外收支	1	0	0	0	现金净流量	1,318	-549	40	50
利润总额	164	224	280	358					
所得税	29	33	42	55	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	134	192	238	303	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	136	193	240	306	营业收入增长率	25.2%	32.2%	35.2%	26.3%
YoY (%)	23.6%	41.5%	24.5%	27.5%	净利润增长率	23.6%	41.5%	24.5%	27.5%
每股收益	0.58	0.82	1.02	1.30	盈利能力 (%)				
					毛利率	39.9%	41.7%	42.4%	42.9%
					净利率	14.8%	15.9%	14.6%	14.8%
					总资产收益率 ROA	1.8%	2.0%	1.9%	2.0%
					净资产收益率 ROE	4.7%	5.8%	6.1%	6.6%
					偿债能力 (%)				
					流动比率	0.64	0.31	0.24	0.22
					速动比率	0.54	0.26	0.19	0.16
					现金比率	0.51	0.22	0.15	0.13
					资产负债率	62.3%	65.7%	68.5%	69.2%
					经营效率 (%)				
					总资产周转率	0.12	0.12	0.13	0.14
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.58	0.82	1.02	1.30
					每股净资产	12.31	14.24	16.69	19.72
					每股经营现金流	0.71	2.22	6.41	7.59
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	83.58	59.06	47.44	37.20
					PB	4.88	3.41	2.91	2.46

资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,559	1,010	1,050	1,100
预付款项	25	33	45	56
存货	2	14	16	19
其他流动资产	350	393	539	695
流动资产合计	1,936	1,450	1,650	1,870
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,281	5,136	6,892	8,520
无形资产	11	14	15	17
非流动资产合计	5,737	8,300	10,800	13,142
资产合计	7,673	9,751	12,450	15,011
短期借款	1,018	2,803	4,331	5,631
应付账款及票据	1,428	1,246	1,815	2,343
其他流动负债	580	603	632	656
流动负债合计	3,027	4,652	6,777	8,629
长期借款	1,640	1,640	1,640	1,640
其他长期负债	112	112	112	112
非流动负债合计	1,753	1,753	1,753	1,753
负债合计	4,779	6,404	8,530	10,382
股本	235	235	235	235
少数股东权益	2	1	-1	-4
股东权益合计	2,894	3,347	3,920	4,630
负债和股东权益合计	7,673	9,751	12,450	15,011

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年证券研究经验，主要关注5G相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。