

## 2020 年年报点评：项目利润迎来释放，Q4 业绩延续高增长，全年业绩回暖

买入（维持）

2021 年 03 月 23 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	910	1,317	1,873	2,270
同比（%）	25.2%	44.8%	42.2%	21.2%
归母净利润（百万元）	136	227	336	427
同比（%）	23.58%	66.5%	47.9%	27.1%
每股收益（元/股）	0.58	0.97	1.43	1.82
P/E（倍）	81.43	48.91	33.07	26.03

### 投资要点

■ **事件：**数据港 2020 年实现营业总收入 9.10 亿元，同比+25.20%，实现归母净利润 1.36 亿元，同比+23.58%，实现 EBITDA 5.41 亿元，同比+53.82%。其中 2020 年 Q4 实现营业收入 2.58 亿元，同比+51.96%，实现净利润 0.26 亿元，同比+54.13%，全年业绩回暖，符合我们预期。公司拟每 10 股派发 0.60 元现金红利（含税）。

■ **Q4 业绩延续高增长，经营质量稳定向好：**2020 年，公司前期投入的数据中心项目随终端客户上电进度加快，运营收入逐步释放，Q3、Q4 的营业收入分别同比增长 52.91%、51.96%，带动全年业绩稳步向上。2020 年全年毛利率为 39.89%，较 2019 上升 3.43pp。分产品来看，IDC 服务毛利率为 41.11%，较 2019 上升 3.51pp；云销售毛利率上升 5.18pp；IDC 解决方案毛利率下降 23.36pp。综合来看，数据港经营质量稳定向好。

■ **研发投入加大，新交付项目收款待结算：**2020 年，公司研发费用为 0.40 亿元，同比增长 49.98%，意在提高数据中心技术应用水平、运维管理能力，并实现绿色化发展。2020 年 Q4 公司三费合计 0.60 亿，较 2019 年 Q4（0.43 亿元）增长 0.17 亿元；2020 年 Q4 费用率为 23.29%，较 2019 年 Q4（22.72%）上升 0.58pp。由于新交付项目收款待结算，2020 年经营活动现金流净额为 1.67 亿，同比下降 12.14%。

■ **继续投入新项目建设，加大京津冀布局规模：**受益于“新基建”、5G 的推动，公司业务需求快速提升，继续加大项目投资建设，有望进一步提升市场份额。2020 年，公司新建数据中心项目总投资额约 37.84 元，投资活动现金流净额-16.23 亿，同比增长 36.42%。公司中标中国联通（怀柔）大数据创新产业园一期项目，加强了公司在京津冀地区的布局规模。

■ **盈利预测与投资评级：**由于新基建持续推进，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.87/1.28 元上调至 0.97/1.43 元，预计 2023 年 EPS 为 1.82 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 49/33/26 倍，考虑到云计算仍保持较高景气度，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**数据中心建设、结算进度不及预期；疫情影响项目进度。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	47.26
一年最低/最高价	46.53/114.86
市净率(倍)	3.84
流通 A 股市值(百万元)	9952.32

### 基础数据

每股净资产(元)	12.31
资产负债率(%)	62.28
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)：机柜规模快速扩大，EBITDA 稳步向上，整体业绩高速增长不停歇》2021-02-05

2、《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

3、《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

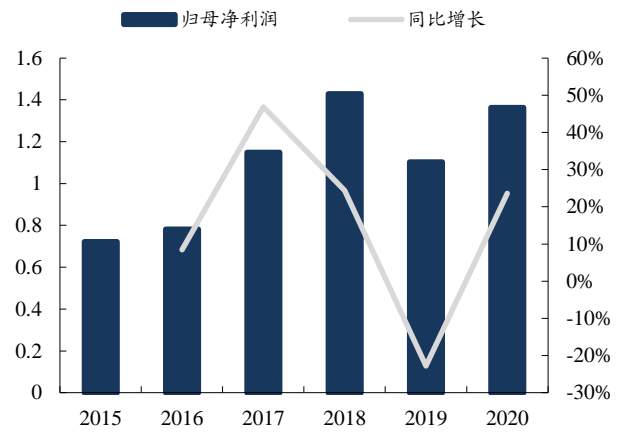
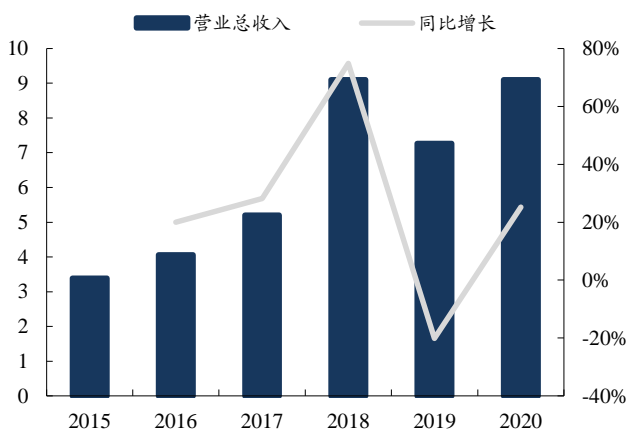
## 1. Q4 业绩延续高增长，经营质量稳定向好

**Q4 业绩较去年有大幅提升，收入同比增长 51.96%：**2020 年公司实现营业收入 9.10 亿元，较上年同期增长 25.20%。归属于上市公司股东的净利润 1.36 亿元，较上年同期增长 23.58%。**其中 2020 年第四季度实现营业收入 2.58 亿元，同比增长 51.96%，环比减少 0.18%，实现净利润 0.26 亿元，同比增长 54.13%。**如果剔除股权激励费用 1409.69（万元）的影响因素后，归母净利润为 1.22 亿元，较上年同期增长 10.81%。

2020 年，“新基建”的推动大幅提升了行业整体需求量；另一方面，2018 年起的项目利润逐步释放，大幅改善对公司的整体业务开展及利润情况，继 2019 年营收、净利润分别下降 20.12%、22.76%后，公司业绩迅速回暖。

图 1： 营业总收入与同比增长（单位：亿元，%）

图 2： 归母净利润与同比增长（单位：亿元，%）

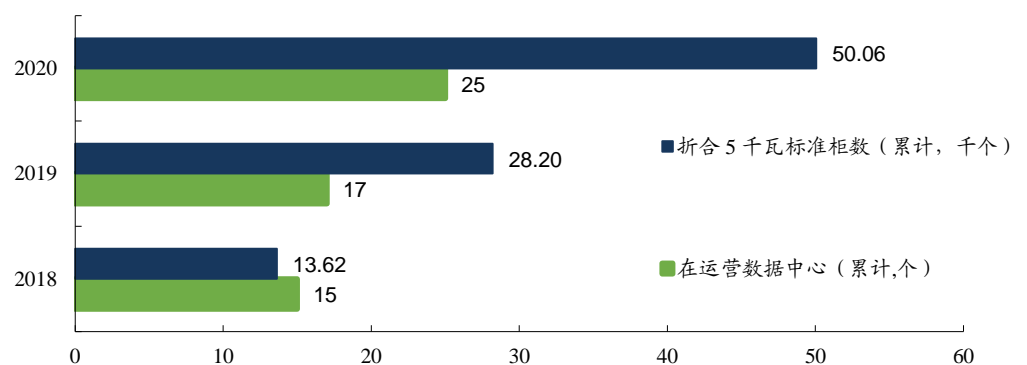


数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**新增柜数、数据中心数量创 3 年内新高。**2020 年，数据港折合 5 千瓦标准机柜数新增 21860 个、在运营数据中心新增 8 个，分别同比增长 77.52%、47.06%，经营成果颇丰。

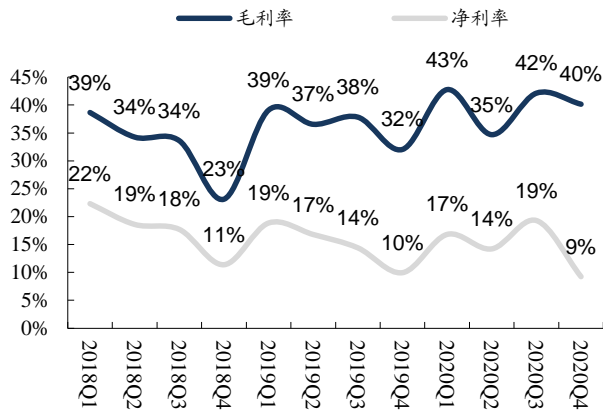
图 3： 2018-2020 年累计折合 5 千瓦标准柜数、累计在运营数据中心数量



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

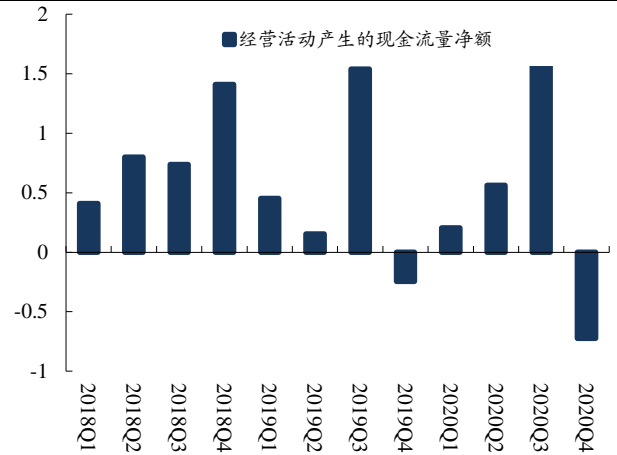
**IDC 服务业产品拉动毛利率稳步向上:** 2020 年度公司年度毛利率为 39.89%，较 2019（36.46%）上升 3.43pp，第四季度销售毛利率较 2019Q4 上升 8.10pp。2020 年净利率为 14.75%，较 2019（15.19%）下降 0.44pp，2020 年 Q4 净利率同比下降 0.71pp。

图 4： 毛利率和净利率（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5： 经营现金流（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

分产品来看，IDC 服务业收入占总营收的 96.33%，2020 年毛利率为 41.11%，比去年增加 3.51pp，拉动整体毛利率稳步向上。IDC 解决方案业务处于扩张期，营收同比增长 507.06%，占收比为 3.60%，但毛利率下挫，2020 年为 7.62%，比去年下降 23.36pp。

表 1： 产品毛利情况一览

分产品	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (pp)
IDC 服务业	8.764	5.161	41.11	25.19	18.15	+ 3.51
IDC 解决方案	0.327	0.303	7.62	507.06	712.53	- 23.36
云销售	0.006	0.005	19.93	166.95	150.74	+ 5.18

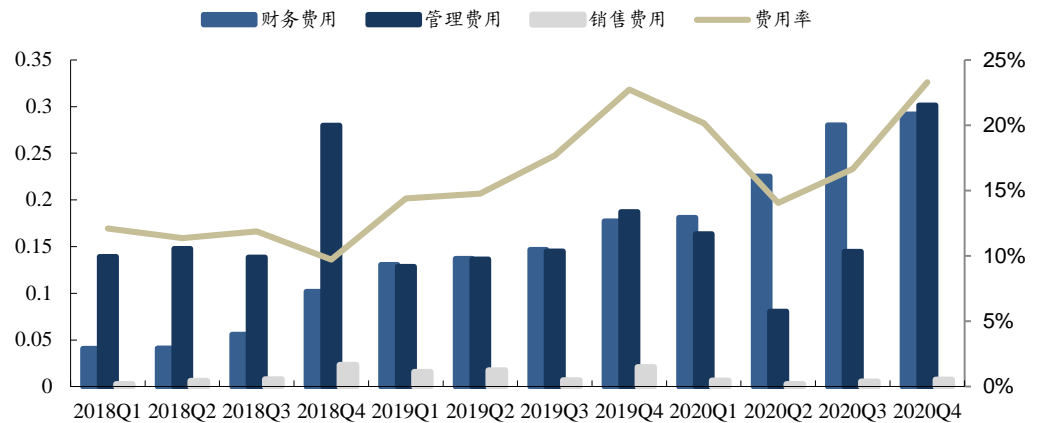
数据来源：公司年报，东吴证券研究所

**新交付项目收款待结算，全年经营现金流稍有下滑:** 由于新交付项目收款待结算，经营现金流小幅下降，同时整体的商品和提供劳务收到的现金也相应下降，其 2020 年销售商品、提供劳务收到的现金为 7.97 亿元，同比下降 1.33 亿元。2020 年经营活动产生的现金流净额为 1.67 亿元（净利润为 1.36 亿元），较上年同期下降 12.14%。

### 1.1. 借款增加导致财务费用上升，全年费用率小幅上升

2020 年公司全年费用率小幅上升，主要由于借款增加导致财务费用上升。2020 年 Q4 公司三费合计 0.60 亿元，较 2019 年 Q4（0.38 亿元）增长 0.22 亿元，其中财务费用为 0.29 亿元，同比增长 55.81%。2020 年 Q4 费用率为 23.29%，较 2019 年 Q4（22.72%）上升 0.58pp。

图 6：三费和费用率（单位：亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

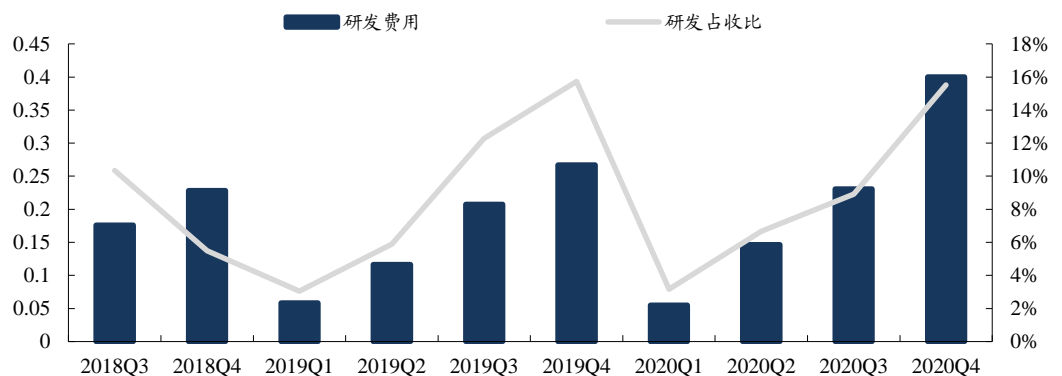
## 1.2. 研发投入加大，加码能耗管理

2020 年公司研发费用高达 0.40 亿元，较 2019 年的 0.27 亿元同比上升 0.13 亿元。

研发资金主要用于：数据中心机房快速散热型节能机柜的研发、排风管控系统的开发、数据存储管理系统的研发等技术改进项目，持续加强保障数据中心安全稳定和绿色节能的运维环境。这些正是获取数据中心客户资源和降低能耗指标的关键因素。

2020 年，公司共申请并获得包括用于数据中心机房的能耗管理设备和不间断电源设备等在内的专利技术和软件著作权 61 项；截至 2020 年底，公司累计获得专利技术和软件著作权 258 项。

图 7：研发费用与研发占收比（单位：亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 五年来持续分红，股东充分受益

公司于 2021 年 3 月 18 日审议通过了《公司 2020 年度利润分配预案》：以总股本 2.35 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 0.60 元（含税），共计分配现金股利 0.14

亿元。

自 2016 年~2020 年公司连续 5 年分红，总金额由 2016 年的 0.08 亿元上升至 2020 年 0.14 亿元，近三年平均分红额度占归属普通股股东净利润的比率稳定，高达 10% 左右。

表 2: 近三年普通股股利分配方案或预案

分红年度	每 10 股送红股数(股)	每 10 股派息数(元)(含税)	每 10 股转增数(股)	现金分红的数额(含税, 亿元)	归属于上市公司普通股股东的净利润(亿元)	占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率(%)
2020 年	0	0.60	4	0.14	1.36	10.34
2019 年	0	0.053	0	0.11	1.10	10.12
2018 年	0	0.07	0	0.15	1.43	10.32
2017 年	0	0.17	0	0.36	1.15	31.16
2016 年	0	0.04	0	0.08	0.78	10.77

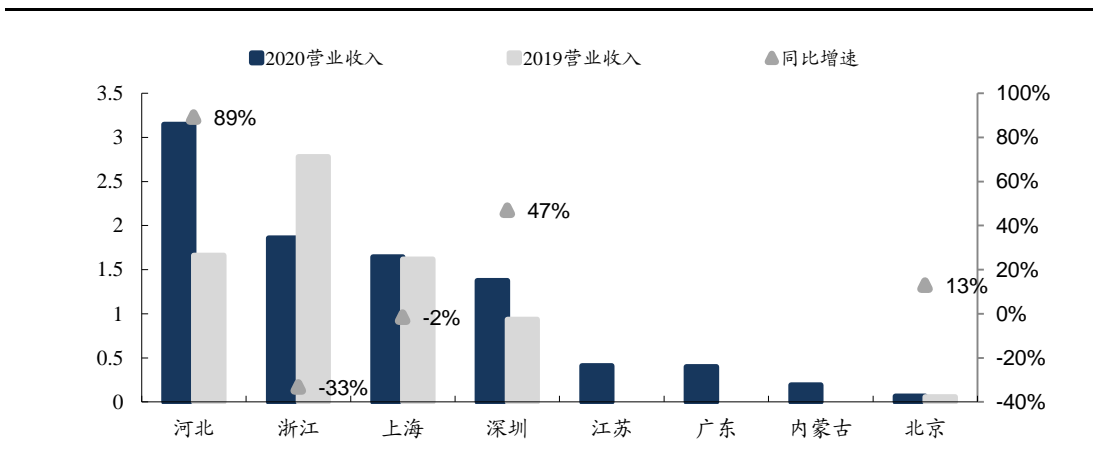
数据来源: Wind, 公司公告, 东吴证券研究所

### 3. 持续投入新项目建设, 加大京津冀布局规模

2020 年, 公司持续投入新项目建设, 并在河北迎来营收的突破性增长。2020 年, 河北地区营收为 3.15 亿元, 同比增长 89.26%, 占总体营收的 34.62%。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, 该项目是公司继张北县后, 在河北省张家口市的第二个重要战略布点, 加强了公司在京津冀地区的数据中心布局规模。

此外, 公司扩展了江苏、广东、内蒙古三个市场, 营收分别为 0.41、0.40、0.19 亿元。随着“新基建”的推进以及 5G、人工智能的高速发展, 公司未来的增长空间已被打开。

图 8: 2020 年各地区营收及同比增速(单位: 亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4. 盈利预测与投资评级

由于新基建持续推进，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.87/1.28 元上调至 0.97/1.43 元，预计 2023 年 EPS 为 1.82 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 49/33/26 倍，考虑到云计算仍保持较高景气度，维持“买入”评级。

#### 5. 风险提示

数据中心建设、结算进度不及预期；疫情影响项目进度。

数据港三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,936</b>	<b>1,070</b>	<b>1,156</b>	<b>1,553</b>	<b>营业收入</b>	<b>910</b>	<b>1,317</b>	<b>1,873</b>	<b>2,270</b>
现金	1,559	431	588	767	减:营业成本	547	815	1,155	1,398
应收账款	68	269	210	370	营业税金及附加	1	3	4	4
存货	2	26	14	35	营业费用	2	7	7	11
其他流动资产	307	344	345	381	管理费用	109	171	246	308
<b>非流动资产</b>	<b>5,737</b>	<b>6,810</b>	<b>8,359</b>	<b>9,279</b>	研发费用	40	55	79	96
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	98	73	80	66
固定资产	3,281	4,291	5,582	6,457	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	1,904	1,986	2,251	2,304	加:投资净收益	0	0	0	0
无形资产	11	13	14	14	其他收益	10	9	10	9
其他非流动资产	541	521	512	504	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,673</b>	<b>7,880</b>	<b>9,515</b>	<b>10,832</b>	<b>营业利润</b>	<b>163</b>	<b>258</b>	<b>391</b>	<b>492</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,027</b>	<b>3,144</b>	<b>4,545</b>	<b>5,736</b>	加:营业外净收支	1	2	2	2
短期借款	1,018	895	936	922	<b>利润总额</b>	<b>164</b>	<b>259</b>	<b>393</b>	<b>493</b>
应付账款	1,428	1,756	3,065	4,171	减:所得税费用	29	36	62	73
其他流动负债	580	493	544	643	少数股东损益	-2	-4	-5	-7
<b>非流动负债</b>	<b>1,753</b>	<b>1,633</b>	<b>1,566</b>	<b>1,294</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>136</b>	<b>227</b>	<b>336</b>	<b>427</b>
长期借款	1,640	1,521	1,454	1,182	EBIT	287	340	482	573
其他非流动负债	112	112	112	112	EBITDA	566	697	975	1,207
<b>负债合计</b>	<b>4,779</b>	<b>4,777</b>	<b>6,110</b>	<b>7,030</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	2	-1	-6	-13	每股收益(元)	0.58	0.97	1.43	1.82
归属母公司股东权益	2,892	3,105	3,411	3,816	每股净资产(元)	12.31	13.21	14.52	16.24
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,673</b>	<b>7,880</b>	<b>9,515</b>	<b>10,832</b>	发行在外股份(百万股)	235	329	329	329
					ROIC(%)	5.6%	5.7%	7.6%	9.1%
					ROE(%)	4.6%	7.2%	9.7%	11.0%
					毛利率(%)	39.9%	38.1%	38.3%	38.4%
					销售净利率(%)	15.0%	17.2%	17.9%	18.8%
					资产负债率(%)	62.3%	60.6%	64.2%	64.9%
					收入增长率(%)	25.2%	44.8%	42.2%	21.2%
					净利润增长率(%)	21.6%	66.5%	47.9%	27.1%
					P/E	81.43	48.91	33.07	26.03
					P/B	3.84	3.58	3.25	2.91
					EV/EBITDA	30.51	25.85	18.37	14.48

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>