

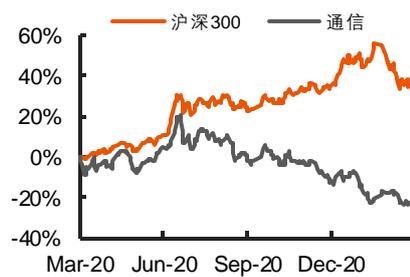
行业动态跟踪报告

新基建 1 周年，再探 IDC 产业链景气度

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

- 《行业年度策略报告*通信*行业估值待修复，增长进入换档期》
2020-12-10
- 《行业周报*通信*数据中心交换机市场回暖，高速率端口占比提升》
2020-12-07
- 《行业周报*通信*腾讯公司发布Q3业绩报告，资本开支同比增速达30%》
2020-11-15
- 《行业周报*通信*IDC发布中国AI市场数据，互联网行业份额持续领先》
2020-11-01
- 《行业周报*通信*英特尔发布Q3业绩报告，云计算市场同比增长15%》
2020-10-26

证券分析师

朱琨 投资咨询资格编号
S1060518010003
021-20662947
zhukun368@pingan.com.cn

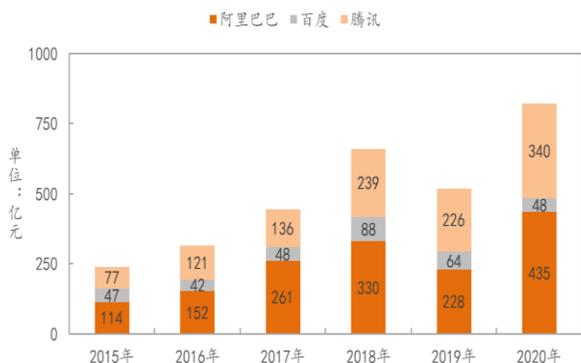


- **ATB 整体资本开支长期将保持增长态势：**云计算业务将成为阿里巴巴集团重要业务；虽然阿里云的 EBIT 已经转正，但是为了保持目前的领先状态，并分享更多的市场份额，阿里云的基础设施投入仍将保持较高的强度。为了缩小与阿里云之间的市场规模差距，腾讯控股在腾讯云的基础设施建设上仍将保持较高投资强度。考虑到百度公司 AI 业务已经步入快速发展阶段，其资本开支规模也将回到增长通道。总体来看，中国互联网行业头部的三家公司资本开支规模仍将保持增长态势。
- **IDC 运营企业经营数据验证互联网推升景气度提升：**世纪互联和万国数据是中国头部互联网公司以及云计算公司 IDC 机房的重要供应商和第三方 IDC 运营行业的头部公司。因此，从这两个公司的机房扩张计划，一方面可以看到 IDC 行业的景气度，一方面可以验证预测互联网公司的资本开支规模。世纪互联和万国数据这两家公司在 2021 年机房扩张增速分别为 40%和 28%。互联网公司资本开支主要用于购买服务器，服务器的数量与 IDC 机房面积或者机柜数量呈正相关关系。因此，可以说明，头部互联网公司在 2021 年的资本开支规模仍将保持较高增速，我们认为不会低于 30%。与此同时，在互联网公司需求推动下，IDC 产业链将保持一个较高的景气度。
- **维持行业“中性”评级：**在行业评级方面，我们仍然维持行业的“中性”评级。主要原因有：中美贸易摩擦将使得光模块行业相关公司的美国市场收入受到影响；市场风险偏好的降低，将使得通信行业估值中枢持续下行。
- **投资建议：**1、400G 光模块将在 2021 年实现约 160 万个的出货量，根据我们行业调研的情况显示，400G 光模块将在 2021 年实现出货量规模跃升，从 2020 年的 80 万个增加到至少 160 万个，建议关注天孚通信；2、二线互联网公司的 IDC 需求快速增长，头条、快手、拼多多的等二线互联网公司的 IDC 服务需求正在快速增长，特别是头条，建议关注头条的 IDC 服务供应商；3、白盒交换机和硬件供应商，建议关注阿里巴巴白盒交换机供应商星网锐捷以及谷歌白盒服务器 HDI 供应商胜宏科技。
- **风险提示：**中美贸易摩擦的风险；国内 ISP 资本开支不及预期的风险；海外 ISP 资本开支不及预期的风险。

一、ATB 整体资本开支长期将保持增长态势

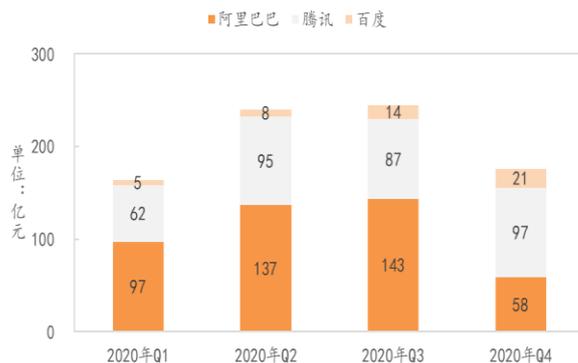
2021 年 3 月 24 日，腾讯控股发布了 2020 年全年业绩报告。至此，国内互联网三大巨头，阿里巴巴（Alibaba）、腾讯控股（Tencent）和百度（Baidu）的 2020 年全年业绩均已公布。

图 表 1 2015 年-2020 年 ATB 资本开支规模



资料来源：ATB 官网，平安证券研究所

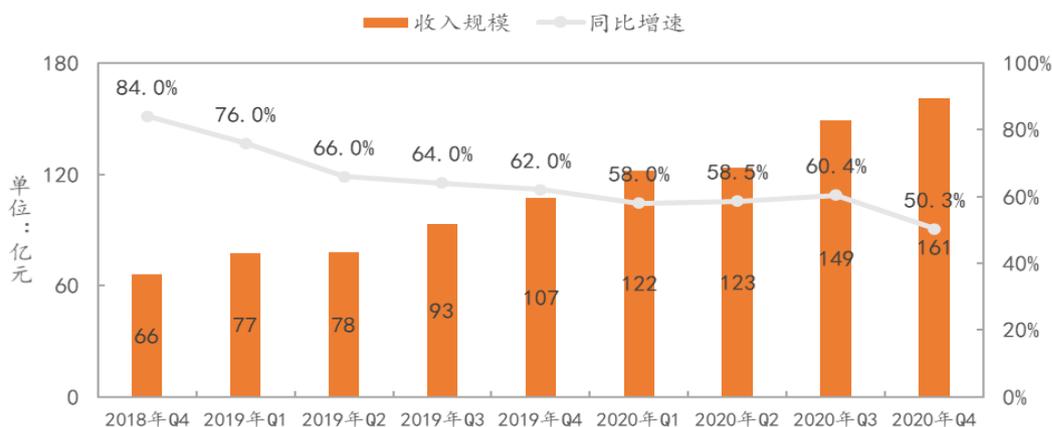
图 表 2 2020 年 Q1-2020 年 Q4 ATB 资本开支规模



资料来源：ATB 官网，平安证券研究所

2020 年，ATB 三家公司资本开支规模达到了 823 亿元，同比增长约 59%；准确验证了我们在 2019 年底发布的策略报告中提到的观点：ATB 资本开支规模将重回增长通道。2021 年，ATB 三家公司的资本开支规模将会有多大？未来是否能够持续增长？

图 表 3 2018 年 Q4-2020 年 Q4 阿里云收入规模及增速



资料来源：阿里巴巴集团官网，平安证券研究所

阿里云是国内公有云市场的头部玩家，市场份额领先腾讯云、AWS 等竞争对手。2020 年 Q4，营业收入规模达到了 161 亿元，同比增长 50.3%，EBIT 实现转正。

2020 年 Q1-Q3，阿里巴巴集团的单季度资本开支规模（主要用于阿里云基础设施建设）同比保持了较快的增长（49%，114%和 44%）；但是，在 2020 年 Q4 却发生了大幅的下降，环比下降 59%，同比下降约 11%。根据我们行业调研情况显示：2020 年 Q4 的资本开支规模异动是多重因素（例如：

英特尔基于 10nm 工艺的 CPU 量产时间仍将推后、基于 Arm 架构的服务器 CPU 将逐步成熟、阿里云的 IDC 建设策略将发生调整等等) 叠加下的一个特殊事件, 并不能改变阿里巴巴资本开支规模保持增长的长期态势。云计算业务将成为阿里巴巴集团重要业务; 虽然阿里云的 EBIT 已经转正, 但是为了保持目前的领先状态, 并分享更多的市场份额, 阿里云的基础设施投入仍将保持较高强度。

在腾讯控股自有互联网业务以及生态合作伙伴业务(例如: 拼多多)需求的驱动下, 腾讯云的收入规模也保持了较快的增长速度。与之对应的是, 腾讯控股的资本开支也保持了较高的增速。2020 年全年, 腾讯控股资本开支规模达到了 340 亿元, 同比增长约 51%。我们认为, 为了缩小与阿里云之间的市场规模差距, 腾讯控股在腾讯云的基础设施建设上仍将保持较高投资强度。

考虑到百度公司 AI 业务已经步入快速发展阶段, 其资本开支规模也将回到增长通道。总体来看, 中国互联网行业头部的三家公司资本开支规模仍将保持增长态势。2021 年, ATB 三家资本开支总体规模同比仍将增长。

二、IDC 运营企业经营数据验证互联网推升景气度提升

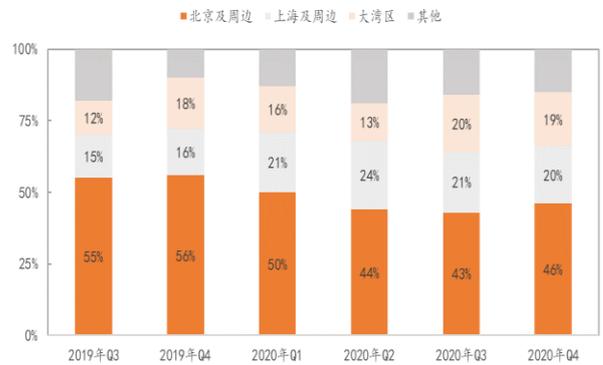
2021 年 3 月 24 日, 世纪互联也发布了 2020 年全年业绩报告。截止 2020 年 12 月 31 日, 公司的 IDC 机柜约 53553 个, 同比增长 46%; 2021 年, 机柜新增规模约 22000 个, 同比增速将超过 40%。

图表4 2020 年世纪互联客户分布情况



资料来源: 世纪互联官网, 平安证券研究所

图表5 世纪互联 IDC 机柜分布情况



资料来源: 世纪互联官网, 平安证券研究所

从客户维度来看, 世纪互联的客户主要集中在互联网行业, 现有大约 1300 个客户中, 有 70%来自互联网行业。从公司机柜分布区域来看, 主要集中在北京、上海以及大湾区等网络资源较好的区域; 对于网络条件较敏感的互联网公司也更倾向于将自己的 IDC (互联网数据中心) 部署在这些区域。

与此同时, 我们也同步观察了万国数据的经营数据。截止 2020 年 12 月 31 日, 公司在用机房面积达到了 31.8 万平方米, 同比增长约 41%; 2021 年, 公司的资本开支规模将达到 120 亿元, 同比增长约 28%。

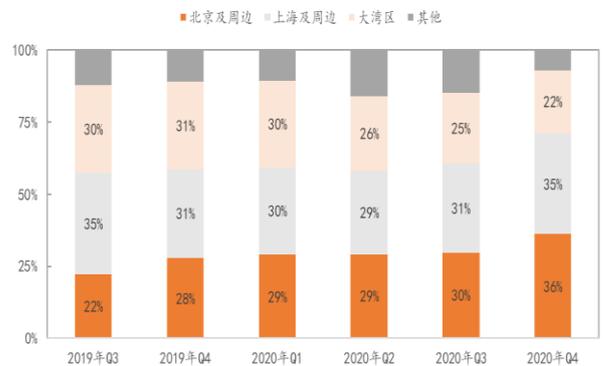
从客户维度来看, 万国数据的客户更加集中在互联网行业, 字节跳动、阿里巴巴、腾讯控股等巨头都是万国数据的重要客户; 截止 2020 年 12 月 31 日, 公司客户数量达到了 703 家, 其中云计算公司和大型互联网公司使用的机房面积占比达到了 91%。从机房分布区域来看, 万国数据公司机房在北上深的分布更加均衡。

图表6 万国数据主要客户



资料来源：万国数据官网，平安证券研究所

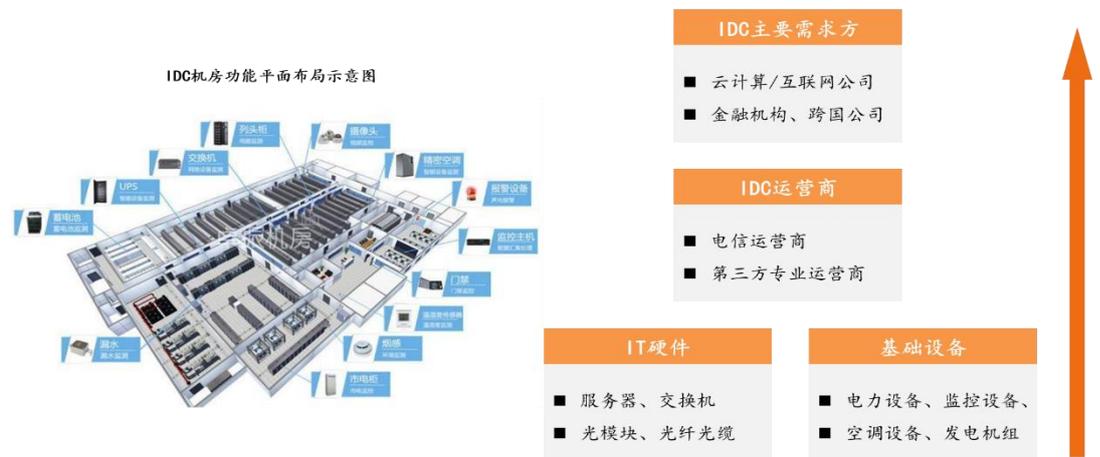
图表7 万国数据 IDC 机房分布情况



资料来源：万国数据官网，平安证券研究所

世纪互联和万国数据是中国头部互联网公司以及云计算公司 IDC 机房的重要供应商和第三方 IDC 运营行业的头部公司。因此，从这两个公司的机房扩张计划，一方面可以看到 IDC 行业的景气度，一方面可以验证预测互联网公司的资本开支规模。

图表8 IDC 产业链结构



资料来源：平安证券研究所

世纪互联和万国数据这两家公司在 2021 年机房扩张增速分别为 40%和 28%。互联网公司资本开支主要用于购买服务器，服务器的数量与 IDC 机房面积或者机柜数量呈正相关关系。因此，可以说明，头部互联网公司在 2021 年的资本开支规模仍将保持较高增速，我们认为不会低于 30%。与此同时，在互联网公司需求推动下，IDC 产业链将保持一个较高的景气度。

三、投资建议

在行业评级方面，我们仍然维持行业的“中性”评级。主要原因有：中美贸易摩擦将使得光模块行业相关公司的美国市场收入受到影响；市场风险偏好的降低，将使得通信行业估值中枢持续下行。但是，我们仍然建议积极关注以下几个方向：

- 1、400G 光模块将在 2021 年实现约 160 万个的出货量：根据我们行业调研的情况显示，400G 光模块将在 2021 年实现出货量规模跃升，从 2020 年的 80 万个增加到至少 160 万个，建议关注天孚通信；
- 2、二线互联网公司的 IDC 需求快速增长：头条、快手、拼多多的等二线互联网公司的 IDC 服务需求正在快速增长，特别是头条，建议关注头条的 IDC 服务供应商润泽科技（借壳普丽盛，证监会审核中）；
- 3、白盒交换机和硬件供应商：建议关注阿里巴巴白盒交换机供应商星网锐捷以及谷歌白盒服务器 HDI 供应商胜宏科技。

四、风险提示

- 1、中美贸易摩擦的风险，将使得光模块行业相关公司的美国市场收入受到影响。
- 2、国内 ISP 资本开支不及预期的风险，阿里巴巴、腾讯、头条等公司对数据中心的需求是国内 IDC 行业增长的主要驱动力，若是这些公司的资本开支执行不及预期将会使得 IDC 运营商业绩不及预期。
- 3、海外 ISP 资本开支不及预期的风险，谷歌、亚马逊等公司对光模块的需求是国内数通光模块产业链增长的主要驱动力，若是这些 ISP 公司的资本开支执行不及预期将会使得产业链上的相关公司业绩不及预期。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033