

2020 年报&2021 年一季报点评：基本符合市场预期，私有云业务快速增长

2021 年 04 月 29 日

买入 (维持)

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001
021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,455	3,816	5,561	7,945
同比 (%)	62.1%	55.4%	45.7%	42.9%
归母净利润 (百万元)	-343	-351	-154	-88
同比 (%)	-1717.5%	-2.4%	56.1%	42.9%
每股收益 (元/股)	-0.81	-0.83	-0.36	-0.21
P/E (倍)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

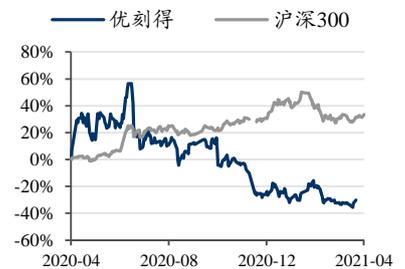
事件:

2020 年公司实现营收 24.55 亿元, 同比增长 62.06%; 实现归母净利润-3.43 亿元, 由盈转亏。2021 年 Q1 营收 7.11 亿元, 同比增长 72.31%; 归母净利润-1.32 亿元 (2020 年 Q1-0.26 亿元), 基本符合市场预期。

投资要点

- **2020 年收入保持较快增长, 净利润短期承压:** 公司 2020 年实现业务高速增长, 主要系引入了一些互联网细分行业头部客户, 公有云收入增长所致。2020 年净利润下滑的因素包括: 1、公司切换战略, 扩大营收规模, 开展低毛利的 CDN 业务; 2、服务器的升级换代带动运营成本增加; 3、实施员工股权激励计划, 加大研发等人力成本投入。
- **2021 年 Q1 经营现金流大幅增加, 投资现金流减少。** Q1 经营现金流量净额为 6,384.68 万元, 同比上升 618.37%, 主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加。Q1 投资现金流量净额为-31,568.56 万元, 较上年同期减少 21,117.82 万元, 主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加, 其中包含两个数据中心建设的投资。总体来看, 现金流变化合理, 公司整体现金流状况良好。
- **2020 年私有云业务快速增长, 产品及服务组合愈加多元化:** 分业务看, 公有云收入 18.04 亿元, 同比增长 50.60%, 毛利率 5.84%, 同比减少 25.41pct, 主要原因为公司开展了低毛利的 CDN 业务; 混合云收入 3.01 亿元, 同比增长 23.74%, 毛利率 16.80%, 同比减少 2.5pct; 私有云及其他收入 3.44 亿元, 同比增长 375.03%, 业务高速增长原因主要是政府相关业务提升, 毛利率 14.38%, 同比减少 10.31pct。
- **市占率有望提升, 利润长期回正可期:** 原因有: 1、公有云竞争进入后半场, 公司作为唯一第三方独立 IaaS 服务提供商, 营收增速领跑行业; 2、公司产品代码完全自主开发, 稳定性强; 3、去除服务器切换成本, 股权激励开支这些非经常性项目, 随着低毛利 CDN 业务规模效应显现, 未来利润长期有望回正。
- **盈利预测与投资评级:** 由于 IaaS 行业规模快速扩张, 叠加公司竞争力不断提升, 我们将 2021-2022 年的营收预测从 31.17/40.91 亿元上调至 38.16/55.61 亿元, 预计 2023 年 79.45 亿元。考虑优刻得在 A 股稀缺性及行业高成长性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 亏损进一步扩大。疫情反复对公司线下业务开展不利。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.77
一年最低/最高价	35.84/92.67
市净率(倍)	5.21
流通 A 股市值(百万元)	12141.60

基础数据

每股净资产(元)	7.44
资产负债率(%)	27.89
总股本(百万股)	422.53
流通 A 股(百万股)	313.17

相关研究

- 1、《优刻得 (688158): 三季度营收增长加速, 核心云产品全线升级》2020-10-28
- 2、《优刻得 (688158): 发布股权激励计划, 凸显高增长信心》2020-06-01
- 3、《优刻得 (688158): 先行指标合同负债增长明显, 经营现金流净额好转》2020-05-07

优刻得三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,786	2,271	2,317	2,453	营业收入	2,455	3,816	5,561	7,945
现金	2,082	1,354	987	672	减:营业成本	2,245	3,409	4,665	6,550
应收账款	496	678	1,033	1,412	营业税金及附加	3	5	7	10
存货	76	95	138	189	营业费用	187	267	361	501
其他流动资产	132	144	159	180	管理费用	122	179	239	318
非流动资产	1,519	1,883	2,154	2,432	研发费用	246	363	500	707
长期股权投资	21	41	62	83	财务费用	-33	-35	-7	2
固定资产	1,224	1,543	1,748	1,932	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	155	171	208	270	加:投资净收益	15	20	20	20
无形资产	85	95	105	119	其他收益	19	25	30	35
其他非流动资产	34	33	30	28	资产处置收益	4	1	2	2
资产总计	4,305	4,154	4,471	4,885	公允价值变动收益	-3	-1	-1	-1
流动负债	1,010	1,190	1,664	2,171	营业利润	-332	-327	-155	-86
短期借款	0	0	0	0	加:营业外净收支	-6	0	-2	-2
应付账款	687	677	1,189	1,431	利润总额	-339	-327	-157	-88
其他流动负债	323	513	475	741	减:所得税费用	4	6	-5	-2
非流动负债	31	33	33	33	少数股东损益	0	18	3	2
长期借款	0	2	2	2	归属母公司净利润	-343	-351	-154	-88
其他非流动负债	31	31	31	31	EBIT	-401	-378	-192	-113
负债合计	1,041	1,223	1,697	2,204	EBITDA	-401	-100	191	381
少数股东权益	4	22	25	27	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	3,259	2,908	2,749	2,654	每股收益(元)	-0.81	-0.83	-0.36	-0.21
负债和股东权益	4,305	4,154	4,471	4,885	每股净资产(元)	7.71	6.88	6.51	6.28
					发行在外股份(百万股)	423	423	423	423
					ROIC(%)	-35.0%	-25.4%	-10.9%	-5.8%
					ROE(%)	-10.5%	-11.4%	-5.5%	-3.2%
					毛利率(%)	8.6%	10.7%	16.1%	17.6%
					销售净利率(%)	-14.0%	-9.2%	-2.8%	-1.1%
					资产负债率(%)	24.2%	29.4%	38.0%	45.1%
					收入增长率(%)	62.1%	55.4%	45.7%	42.9%
					净利润增长率(%)	1746.9%	2.8%	54.5%	43.1%
					P/E	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
					P/B	5.03	5.63	5.96	6.17
					EV/EBITDA	-35.75	-150.77	81.11	41.39

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>