

证券研究报告

行业研究

点评报告

通信

投资评级 看好

上次评级 看好

蒋颖 通信行业首席分析师
 执业编号: S1500521010002
 联系电话: +86 15510689144
 邮箱: jiangying@cindasc.com

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

APP 宕机下，应重视高品质、强运营能力 IDC 企业价值

2021 年 07 月 14 日

事件: 2021 年 7 月 13 日，相关互联网企业 APP 宕机引起了广泛关注，根据 B 站官方微博显示是由于部分机房发生故障导致，我们认为该事件折射了 IDC 机房安全性、稳定性的重要性，高品质、强运营能力至关重要。

点评:

➢ IDC 掌握应用和数据安全的命门，高品质、强运营能力至关重要

市场之前认为 IDC 行业进入门槛低，认为唯一进入壁垒为“资源壁垒”，资源壁垒固然重要，但我们始终在和市场强调，设计规划建设、运营能力、品质的高低同样非常重要，缺一不可。所有的应用都跑在服务器上，所有的服务器、交换机、路由器都放在 IDC 机房里面，机房提供核心的制冷、供电、网络等，机房运行的安全性、稳定性至关重要，可以说 IDC 掌握着应用安全、数据安全的命门，而要提供一个高品质、高等级、高可靠性的机房，对于设计、建设、运营能力要求非常高，需要非常专业化的、经验丰富、技术领先的 IDC 团队。

➢ “碳中和”浪潮下，一线电力、能耗严控，高品质、高可靠性机房稀缺性日益凸显

1) 一线电力、能耗紧缺: 市场担忧一线能耗管控政策会逐渐放开，但实际情况是，国家对以北上广深为代表的一线及周边城市（如燕郊、昆山、太仓、廊坊等地）的能耗管控日益严格，且电力资源获取难度正日益提升，部分地区电力资源甚至超越能耗成为 IDC 扩张最核心瓶颈，此现象在以北京为核心的华北地区表现尤其严重，我们了解到，目前北京、张北、廊坊、燕郊等地多个已投放项目存在电力供给不到位的情况；

2) 一线有效供给不足: 除此之外，我们了解到部分已获取能耗的企业并未真正地投入到 IDC 建设与运营中，部分企业由于缺乏行业经验，选址存在问题，导致电力供应不到位，从而导致核心城市真实有效供给增长有限；

3) 一线政策趋严: 近期广东、北京相继出台新政策，从能耗、电费等各方面进一步加大对 IDC 的管控力度，另外，上海 2021 年首批能耗发放审核要求也更加严格，在收入、PUE、税收等各方面对 IDC 企业提出了更高的要求，导致能耗获取的门槛进一步提升，在“碳中和”影响下，我们判断，近两年，一线及核心城市，政府对能耗和电力的限制将进一步趋严，行业集中度有望逐步提升，高品质 IDC 龙头能力逐步凸显，一线高品质、大规模机房稀缺性价值将提升；

重点公司主要财务指标

公司名称	21EPS	22EPS	21PE	22PE	PB
宝信软件	1.16	1.65	50.78	35.70	10.70
光环新网	0.70	0.86	21.00	17.09	2.30

资料来源: wind; 信达证券研发中心

4) 互联网企业对单点大规模机房需求旺盛: 虽大客户自建比例提升成趋势,但受限于有限资源获取能力,大客户核心地段大规模 IDC 需求仍要靠第三方 IDC 资源,且**大客户处于控成本、安全性、稳定性的考量,对于大规模、高标准单点大规模机房(单点在一万个机柜布局以上)保持着持续旺盛需求。**

➤ **重点关注一线高品质龙头、一线布局高品质二线企业、内容企业核心高品质合作方**

IDC 企业核心竞争力主要体现在综合实力方面,包括资源禀赋、资金实力/融资能力、运营能力、成本控制能力、交付速度等各个方面:

1) 资源禀赋: 主要体现在拿电、拿能耗指标、拿地等方面,这些受到“政府关系+品牌效应+运营能力+资金实力/融资能力+客户关系”等因素的影响,是 IDC 企业不断实现扩张及高成长的核心影响因素;

2) 资金实力/融资能力: IDC 为重资产行业,资本开支相对较大,资金实力/融资能力越强,扩张能力越强,融资成本越低,盈利能力越强;

3) 运营能力: 运营能力影响到获客能力及获取能耗指标的能力,同时也影响到成本及盈利能力;

4) 成本控制能力: 以阿里、腾讯、字节跳动等为代表的互联网客户,首要关注指标为成本指标,所以成本控制能力越强,在获取客户的过程中越有优势,同时成本控制能力也影响着盈利能力;

5) 交付速度: 大互联网客户在与 IDC 企业合作过程中,看中交付速度,同时具备交付速度与效率的 IDC 企业更具优势。

我们从“资源禀赋、资金实力/融资能力、运营能力、成本控制能力、交付速度”等维度出发对比 IDC 企业,对 IDC 企业各项能力进行评分,从未来发展趋势来讲,我们看好三类企业:

1) 一线大规模布局、综合实力强劲的高品质 IDC 龙头: 一线龙头在核心地段拥有超大规模布局,且具备资源储备丰富、运营能力强劲、客户积累深厚、资金实力雄厚等优势,未来几年,我们认为一线龙头市场份额有望提升;

2) 一线规模布局的二线高品质优势企业: 二线优势企业有望抓住国家大力推动新基建发展大机遇,在核心城市重点突破,积极推进规模布局;

3) 与内容企业合作的优势高品质 IDC 企业: 以字节跳动、美团、拼多多为代表的 content 企业近年来强势崛起,发展较快,他们在一线及周边对大规模 IDC 布局诉求较强,且由于 content 企业主要以广告、内容为变现方式,故给予了 IDC 企业更大盈利空间。

➤ **宝信软件:“资源禀赋+工业软件”结合,赋予无人可复制的竞争优势**

我们在宝信软件深度报告《从三大预期差解读新基建龙头长期确定性价值》,里面明确强调,**市场通常把宝信在 IDC 成功的原因单一归结为资源禀赋,我们认为市场没有充分认识到公司无人可复制的 IDC 能力,主要体现在“资源禀赋+工业软件能力”的结合。**1) 从资源禀赋来看: 背靠宝武,公司在土地、水、电、能耗获取等方面拥有得天独厚的资源优势; 2) 从工业软件能力来看: 公司是目前市场上唯一从设计(拥有独立梅山设计院)、建设、运营(市场上唯一在 IDC 领域进行信息化、自动化全面自主研发的企业)等全部自主独立承担完成的企业,赋予了公司绝佳的成本控制能力、强劲的运维能力,公司的机房均为高品质机房,

受到了上海市政府、上游供应商、下游客户的高度肯定。公司战略发展思路清晰，坚持走自建模式，在一线持续拓展多元化的优质客户，同时适当开拓大客户基地型业务，兼具无穷的扩张潜力和强劲的盈利能力。

1) 专业的设计建设团队——全资子公司梅山设计院 IDC 团队: 市场上大部分第三方 IDC 企业主要依靠外部的设计院及建设团队承担 IDC 设计与建设工作，而公司拥有独立且专业的设计建设团队，全资子公司上海梅山工业民用工程设计研究院有限公司持有国家冶金工程设计甲级、建筑工程设计乙级、压力管道设计等多项资质证书。

2) 工业软件实力强劲，信息化、自动化能力传承: 公司具备强劲软件开发能力，IDC 内部诸多系统如动环监控系统、调度系统等系统均由公司自主开发。

3) 节能减排技术实力突出，有效降低电费成本: IDC 节能主要靠架构的设计和运营能力，公司技术实力领先，IDC 节能减排技术行业领先，技术的领先有效地降低了公司用电成本和 PUE 值，为同纬度最低，根据公开数据显示，公司 IDC 项目平均 PUE 在 1.3-1.4，部分项目在 1.2-1.3 之间，液冷技术下达到接近 1.1 水平：

4) 技术实力突出，率先在市场上采用最新前沿技术: 在市场上率先大规模使用高压直流技术，即交流转化为直流，直接供给 IT 设备，而传统的 UPS 系统是交流转换为直流，再通过直流整流转换为交流，给计算机设备供电，由于高压直流它少了一次变换，则减少了一次能量损耗；

率先大规模将工业自动化控制的 PLC 技术和集群控制技术运用于暖通系统，将系统运行在最佳的效率区间；

采用自然冷却技术，在室外温度低于机房温度时，用室外低成本冷水直接进行热交换，大大降低了制冷系统的能耗；在最新规划项目中部分采用液冷技术，相对于传统方式散热效率提高，大大降低散热系统在整个 IDC 的用能水平；

市场上唯一大型应用削峰填谷水蓄能系统的 IDC 企业，水蓄冷简单来说即采用备用的制冷机在夜间电费较低的时候进行充冷，再在白天进行释放，通过错峰用能的方式节约电费，水蓄冷实际应用较难，风险比较大，需要一套安全的自动化系统去进行自动化运行，公司自主研发整套安全的自动化系统，安全有效地保障了水蓄冷系统的正常运转，对于节约用电成本起到了关键作用。

强劲的运维能力，电力系统和暖通系统均实现自动化运维，率先通过 Uptime M&O (数据中心运营管理) 认证: 公司的电力系统和暖通系统均采用全容错工业标准架构，实现了自动化调度和运维，无需人员干预；另外采取了自主开发的运营信息化管理平台，是目前市场上唯一在 IDC 领域进行信息化自动化全面自主研发的企业。 M&O 是 uptime 公司推出的一项数据中心运营认证，是全球最知名最权威的数据中心认证之一，目前国内仅有少数公司通过此认证。2016 年 7 月，宝之云 IDC (一期) 顺利通过 Uptime M&O 认证，使得宝信软件成为全球第 97 家，国内首家完全独立自主实施、并一次通过该认证的企业，宝之云 IDC (一期) 也是 Uptime M&O 认证有史以来通过的单体最大规模数据中心，宝之云 IDC (二期) 目前也已顺利通过 Uptime M&O (数据中心运营管理) 认证。

➤ 投资建议与风险提示

IDC 机房高品质、高可靠性、强运营能力至关重要，我们判断 1-2 年内，IDC 行业集中度将进一步提升，高品质企业优势逐步凸显。重点推荐: 宝信软件 (高品质一线 IDC 龙头，具备无人可复制的竞争优势)、光环新网 (高品质一线 IDC 龙头)；**建议关注:** 万国数据 (高品

质 IDC 龙头)、**秦淮数据**(高品质内容企业核心合作方,具备强势运营实力)、**奥飞数据**(高品质一线优质 IDC 企业)、城地股份、科华数据、数据港等。

风险提示: IDC 行业竞争加剧、5G 应用发展不及预期等

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖互联网、云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、超高清等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。