

2021年08月08日

## 2021年半年报点评：符合市场预期，收入持续增长，核心竞争力不断增强

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.

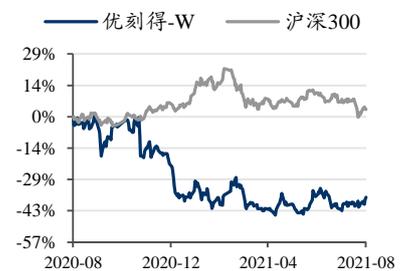
### 事件：

2021年H1公司实现营收15.06亿元，同比增长65.20%；实现归母净利润-3.12亿元（2020年H1为-0.77亿元）。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）。

### 投资要点

- **2021年Q2单季度营收仍保持高增长，现金流良好：**公司2021年Q2公司营收7.95亿元，同比增长59.32%，仍保持较高的增速，主要是由于公司公有云的收入增加，带动整体业务高速增长。与公司扩大业务体量规模的战略高度相关。公司一直以来引入互联网细分行业头部客户，开拓的大客户让公司实现收入的快速增长，规模效应明显，其目的是为后续向其提供更高附加值的云计算产品服务奠定基础。经营活动产生的现金流量净额为1.32亿元，较上年同期增长0.92亿元，增幅7.47%，主要为销售商品收到的现金增加，整体现金流状况良好。
- **持续投入保证核心竞争力，利润短期承压：**2021年H1归属于上市公司股东的净利润为-3.12亿元，较上年同期下降2.35亿元。主要原因为，1.公司的低毛利的业务发展良好，收入占比快速提升，导致整体毛利率下降。2.为提升核心竞争力，致力于提升产品性能，加大网络安全稳定方面的投入，及服务器的升级换代使得一段时间内成本的叠加，毛利下降。3.为吸引人才，实施员工股权激励计划，加大研发等人力成本投入，导致人力成本和股份支付较上年同期增加。
- **核心竞争力有望带领公司享受云计算高景气红利：**云计算行业技术门槛高，其企业需具备持续研发能力，不断积累、更新、优化技术，才能满足市场的需求，技术壁垒高，不利于新玩家。公司是国内领先的中立第三方云计算服务商，是通过可信云服务认证的首批企业之一。2021年H1公司短期内的利润下降皆为了提升公司核心竞争力，加深公司技术沉淀，更好的适配传统企业不同场景下的业务需求，推出适合各行业特性的综合性云计算解决方案。产业互联网等快速的崛起，使得云计算仍是高景气赛道，公司的产品以及技术的投入配合互联网头部客户的规模效应，未来有望为公司带来业绩高增长。
- **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，我们维持公司2021-2023年的营收预测为38.16/55.61/79.45亿元。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)	41.22
一年最低/最高价	35.84/67.99
市净率(倍)	5.54
流通A股市值(百万元)	13149.43

### 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)	319.01

### 相关研究

- 1、《优刻得 (688158)：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》2021-04-29
- 2、《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
- 3、《优刻得 (688158)：发布股权激励计划，凸显高增长信心》2020-06-01

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
<b>流动资产</b>	<b>2,786</b>	<b>2,271</b>	<b>2,317</b>	<b>2,453</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,455</b>	<b>3,816</b>	<b>5,561</b>	<b>7,945</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>1,519</b>	<b>1,883</b>	<b>2,154</b>	<b>2,432</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>4,305</b>	<b>4,154</b>	<b>4,471</b>	<b>4,885</b>	公允价值变动收益	-3	-1	-1	-1
<b>流动负债</b>	<b>1,010</b>	<b>1,190</b>	<b>1,664</b>	<b>2,171</b>	<b>营业利润</b>	<b>-332</b>	<b>-327</b>	<b>-155</b>	<b>-86</b>
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	<b>利润总额</b>	<b>-339</b>	<b>-327</b>	<b>-157</b>	<b>-88</b>
其他流动负债	323	513	475	741	减:所得税费用	4	6	-5	-2
<b>非流动负债</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	少数股东损益	0	18	3	2
长期借款	0	2	2	2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-343</b>	<b>-351</b>	<b>-154</b>	<b>-88</b>
其他非流动负债	31	31	31	31	EBIT	-401	-378	-192	-113
<b>负债合计</b>	<b>1,041</b>	<b>1,223</b>	<b>1,697</b>	<b>2,204</b>	EBITDA	-401	-100	191	381
少数股东权益	4	22	25	27	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
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
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,305</b>	<b>4,154</b>	<b>4,471</b>	<b>4,885</b>	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: Wind, 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>