

双碳背景下，蓝光数据湖节能优势彰显，业务模式持续升级



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年10月12日)	28.97元
目标价格	36.86元
52周最高价/最低价	39.32/22.93元
总股本/流通A股(万股)	66,599/61,924
A股市值(百万元)	19,294
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021年10月13日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-2.59	-13.05	-0.21	-24.14
相对表现	-6.75	-9.75	10.52	-25.41
沪深300	4.16	-3.3	-10.73	1.27



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 浦俊懿
021-63325888*6106
pujunyi@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514050004

证券分析师 徐宝龙
021-63325888*7900
xubaolong@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860521070004

事件: 1) 9月27日, 中国华录集团与浙江大华技术股份有限公司签署战略合作协议, 双方将充分发挥各自在行业的多重资源优势, 加强在智慧城市、蓝光存储、终端与智能制造等重点行业应用领域战略合作。2) 国家发改委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》, 提出“有序放开全部燃煤发电电量上网电价, 扩大市场交易电价上下浮动范围, 推动工商业用户都进入市场, 取消工商业目录销售电价, 保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定”。

核心观点

- **双碳背景下, 蓝光存储节能优势逐渐彰显, 持续获得主流企业认可。** 蓝光存储具备低能耗、长期稳定的优势, 对外界供电条件和环境要求相对较低。我们认为, 在全社会助力碳达峰、碳中和目标实现的大背景下, 蓝光数据湖有望成为性价比更高、更加环境友好型的数据基础设施, 有望获得更多主流企业的认可。公司此前已经和华为、新华三、Intel、旷视等众多主流企业实现多层次的合作, 而此次战略协议的签署, 有望进一步强化公司在重点行业领域的市场认可度。
- **产品和服务形态趋于丰富, 数据场景应用不断落地, 业务模式持续升级。** 截至2021年6月30日, 公司共落地34个数据湖项目, 覆盖全国20个省、市、自治区。基于蓝光数据湖基础设施, 公司推出数字视网膜、数据银行、城市大脑等多形式的软件和数据服务模式; 在B端存储产品方面, D-BOX光磁融合一体机、生态融合产品也已经向市场推广; 在数据资产化方面, 抚州数据银行已上线, 拟在江西、天津、无锡、普洱、河南等地逐步推广。我们认为, 随着数据要素市场建设的不断完善, 公司业务模式有望持续升级。

财务预测与投资建议

- 由于公司深化推进数据湖战略, 加快推进数据湖运营和数据资产化业务, 适当减少部分传统业务, 我们调整了业绩预测, 预测公司21-23年EPS为0.97/1.44/2.01元(原预测21-22EPS为1.13/1.47元)。根据可比公司最新估值情况, 给予公司的合理估值水平为38倍PE, 对应目标价36.86元, 维持买入评级。

风险提示

数据湖落地进展不及预期; 数据运营业务不及预期

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,744	2,806	3,758	4,733	5,923
同比增长(%)	26.6%	-25.0%	33.9%	25.9%	25.1%
营业利润(百万元)	528	820	772	1,151	1,607
同比增长(%)	29.2%	55.4%	-5.8%	49.1%	39.6%
归属母公司净利润(百万元)	384	686	645	961	1,340
同比增长(%)	27.0%	78.5%	-6.0%	49.0%	39.5%
每股收益(元)	0.58	1.03	0.97	1.44	2.01
毛利率(%)	35.8%	45.4%	46.4%	47.4%	48.0%
净利率(%)	10.3%	24.4%	17.2%	20.3%	22.6%
净资产收益率(%)	12.1%	18.9%	14.2%	17.1%	19.8%
市盈率	52.5	29.4	31.3	21.0	15.0
市净率	6.1	5.1	3.9	3.3	2.7

资料来源: 公司数据、东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2021/10/12	每股收益(元)				市盈率			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
千方科技	002373	14.47	0.68	0.80	1.01	1.25	21.16	18.13	14.30	11.60
数据港	603881	30.82	0.41	0.56	0.89	1.26	74.34	54.69	34.68	24.49
宝信软件	600845	65.95	0.86	1.16	1.53	2.00	77.10	57.10	43.17	32.92
中科曙光	603019	27.57	0.56	0.72	0.91	1.12	49.05	38.03	30.24	24.58
浪潮信息	000977	28.81	1.01	1.33	1.68	2.07	28.56	21.59	17.17	13.89
	最大值						77.10	57.10	43.17	32.92
	最小值						21.16	18.13	14.30	11.60
	平均数						50.04	37.91	27.91	21.49
	调整后平均						50.65	38.11	27.36	20.99

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	651	1,115	752	947	1,185	营业收入	3,744	2,806	3,758	4,733	5,923
应收票据及应收账款	3,377	2,767	6,238	7,667	9,595	营业成本	2,403	1,532	2,015	2,488	3,081
预付账款	20	19	19	24	30	营业税金及附加	13	14	19	24	30
存货	4,553	312	363	423	493	营业费用	153	131	158	186	211
其他	490	6,277	6,069	7,580	9,424	管理费用及研发费用	384	395	453	526	592
流动资产合计	9,090	10,491	13,441	16,641	20,726	财务费用	239	254	326	351	401
长期股权投资	975	2,015	2,284	2,284	2,284	资产减值损失	131	103	85	82	80
固定资产	411	387	887	940	912	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	522	650	81	24	15	投资净收益	58	339	30	30	30
无形资产	777	843	1,073	1,156	1,156	其他	48	103	39	44	48
其他	1,131	993	894	887	880	营业利润	528	820	772	1,151	1,607
非流动资产合计	3,816	4,889	5,219	5,290	5,247	营业外收入	0	2	3	3	3
资产总计	12,906	15,379	18,660	21,931	25,973	营业外支出	4	10	1	1	1
短期借款	1,652	1,853	1,811	2,613	3,476	利润总额	523	812	774	1,153	1,609
应付票据及应付账款	3,037	3,955	5,643	6,990	8,626	所得税	106	115	116	173	241
其他	1,928	2,247	2,771	2,927	3,118	净利润	418	697	658	980	1,368
流动负债合计	6,617	8,055	10,225	12,531	15,219	少数股东损益	34	11	13	20	27
长期借款	1,575	1,769	1,769	1,769	1,769	归属于母公司净利润	384	686	645	961	1,340
应付债券	520	500	500	500	500	每股收益(元)	0.58	1.03	0.97	1.44	2.01
其他	295	389	300	285	270						
非流动负债合计	2,390	2,658	2,569	2,554	2,540	主要财务比率					
负债合计	9,007	10,713	12,794	15,084	17,759		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	592	711	724	744	771	成长能力					
股本	542	650	666	666	666	营业收入	26.6%	-25.0%	33.9%	25.9%	25.1%
资本公积	1,446	1,441	1,975	1,975	1,975	营业利润	29.2%	55.4%	-5.8%	49.1%	39.6%
留存收益	1,313	1,856	2,501	3,461	4,801	归属于母公司净利润	27.0%	78.5%	-6.0%	49.0%	39.5%
其他	6	9	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	3,899	4,667	5,866	6,846	8,214	毛利率	35.8%	45.4%	46.4%	47.4%	48.0%
负债和股东权益总计	12,906	15,379	18,660	21,931	25,973	净利率	10.3%	24.4%	17.2%	20.3%	22.6%
						ROE	12.1%	18.9%	14.2%	17.1%	19.8%
						ROIC	7.4%	10.0%	8.8%	10.6%	12.2%
						偿债能力					
						资产负债率	69.8%	69.7%	68.6%	68.8%	68.4%
						净负债率	101.8%	89.9%	77.0%	74.8%	70.0%
						流动比率	1.37	1.30	1.31	1.33	1.36
						速动比率	0.68	1.26	1.28	1.29	1.33
						营运能力					
						应收账款周转率	1.2	0.9	1.3	1.4	1.4
						存货周转率	0.6	0.6	5.6	6.0	6.3
						总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
						每股指标(元)					
						每股收益	0.58	1.03	0.97	1.44	2.01
						每股经营现金流	0.43	0.21	0.01	0.09	0.02
						每股净资产	4.97	5.94	7.72	9.16	11.18
						估值比率					
						市盈率	52.5	29.4	31.3	21.0	15.0
						市净率	6.1	5.1	3.9	3.3	2.7
						EV/EBITDA	28.0	20.4	19.2	14.0	10.7
						EV/EBIT	32.2	23.0	22.5	16.5	12.3

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn