

2021 三季报点评：营收稳定增长，强研发助力核心竞争力不断增强

2021 年 11 月 5 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001
021-60199793

houb@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证号：S0600521080005
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 (%)	62.06%	55.43%	45.72%	42.88%
归母净利润 (百万元)	-343	-321	-131	-63
同比 (%)	-1717.50%	6.38%	59.21%	51.50%
每股收益 (元/股)	-0.82	-0.76	-0.31	-0.15
P/E (倍)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

事件：公司发布 2021 年第三季度报告，前三季度营业收入为 23.43 亿元，同比增长 43.04%；归母净利润-5.00 亿元，同比下降 179.01%；第三季度实现营收 8.37 亿元，同比增长 15.22%；归母净利润-1.88 亿元，同比下降 83.92%。

■ **规模优先战略下营收保持较快增长，净利润短期承压：**公司 2021 年 Q3 营收 8.37 亿元，同比增长 15.22%，主要是云分发等公有云收入和混合云收入增加所致。2021 年 Q3 净利润同比下滑 83.92%，主要原因包括：1、快速扩张低毛利的云分发业务，同时引进互联网细分行业头部客户，处于产品打磨阶段，盈利水平较低；2、提升产品性能，保持设备等资源和更新速度，且设备价格增加带动营业成本上升；3、实施员工股权激励计划，加大研发、销售、管理的人力成本投入。

■ **加大对上游 IDC 投入，产业链延伸增强公司服务客户能力：**公司正大力推进内蒙古乌兰察布和上海青浦的两个数据中心的建设，将有效解决租用数据中心模式下成本高、整合难的弊端，满足公司战略客户规模化及定制化要求，有效支撑公司在华北和华东地区的云计算业务，增强客户服务能力。9 月 2 日，公司首个自建自营的园区级云计算中心——内蒙古乌兰察布云计算中心正式商用，该项目整体建设用地约 134000 平方米，总计可容纳 6000 个 8.8KW 机柜；能源效率 PUE < 2，全年减少碳排放 7800 万吨，利用天然冷源优势降低能耗，践行国家“双碳”战略。此外，2021 年公司在全球 25 个地域，31 个可用区，拥有 61 大高效节能绿色云计算中心基础设施。这种“前店后厂”的商业模式赋能公司为客户提供大规模、差异化服务，并且有助于降低成本，改善利润空间。

■ **强化研发投入维持核心竞争力，在行业细分领域实现突破：**2021 年 Q3 公司研发投入达到 0.89 亿元，同比增长 59.14%。2021 年 Q3 公司针对政企客户的国产化和安全云化需求，研发升级优钛私有云平台，该平台具有自主可控、混合云交付、性能领先、数据安全等四大特性，核心代码自主率已达 96%，与国产化软硬件全面适配。产品性能升级助力公司获取更多客户，报告期内公司成功中标北京市政务云建设等多项第三方监管服务等项目。

■ **盈利预测与投资评级：**IaaS 行业规模快速扩张，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)	28.84
一年最低/最高价	29.91/61.17
市净率(倍)	4.29
流通 A 股市值(百万元)	10126.21

基础数据

每股净资产(元)	6.72
资产负债率(%)	41.53
总股本(百万股)	422.81
流通 A 股(百万股)	320.15

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
流动资产	2,786	2,372	2,542	3,020	营业收入	2,455	3,816	5,561	7,945
现金	2,082	1,598	1,475	1,546	减:营业成本	2,245	3,409	4,665	6,550
应收账款	496	523	762	1,088	营业税金及附加	3	5	8	11
存货	76	93	128	179	营业费用	187	267	361	508
其他流动资产	132	158	177	206	管理费用	122	172	239	326
非流动资产	1,519	1,709	1,825	1,900	研发费用	246	355	500	715
长期股权投资	21	21	21	21	财务费用	-33	-31	-24	-22
固定资产	1,224	1,338	1,377	1,386	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	155	202	250	297	加:投资净收益	15	0	0	0
无形资产	85	114	143	162	其他收益	19	40	58	79
其他非流动资产	34	34	34	34	资产处置收益	4	0	0	0
资产总计	4,305	4,081	4,367	4,920	公允价值变动收益	-3	0	0	0
流动负债	1,010	1,108	1,524	2,141	营业利润	-332	-321	-131	-63
短期借款	0	0	0	0	加:营业外净收支	-6	0	0	0
应付账款	687	794	1,086	1,525	利润总额	-339	-321	-131	-63
其他流动负债	323	314	438	615	减:所得税费用	4	0	0	0
非流动负债	31	31	31	31	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	-343	-321	-131	-63
其他非流动负债	31	31	31	31	EBIT	-327	-352	-155	-86
负债合计	1,041	1,139	1,555	2,172	EBITDA	60	37	310	459
少数股东权益	4	4	4	4	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	3,259	2,939	2,808	2,744	每股收益(元)	-0.82	-0.76	-0.31	-0.15
负债和股东权益	4,305	4,081	4,367	4,920	每股净资产(元)	7.71	6.95	6.64	6.49
					发行在外股份(百万股)	423	423	423	423
					ROIC(%)	-10.2%	-12.0%	-5.5%	-3.1%
					ROE(%)	-10.5%	-10.9%	-4.7%	-2.3%
					毛利率(%)	8.6%	10.7%	16.1%	17.6%
					销售净利率(%)	-14.0%	-8.4%	-2.4%	-0.8%
					资产负债率(%)	24.2%	27.9%	35.6%	44.1%
					收入增长率(%)	62.1%	55.4%	45.7%	42.9%
					净利润增长率(%)	-1717.5%	6.4%	59.2%	51.5%
					P/E	—	—	—	—
					P/B	5.40	4.36	4.56	4.67
					EV/EBITDA	257.01	302.48	36.58	24.52

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>