

签订海外服务合同，海底 IDC 打开新空间

买入|维持

——海兰信(300065.SZ)事件点评

事件：

公司于 2022 年 3 月 28 日收盘后发布《关于海底数据中心签订服务采购合同的公告》。

点评：

● 国内首创海底数据中心，与 ATLAS 签订服务采购合同

海底数据中心(UDC)是公司当前转型创新业务的主要方向之一。公司已通过收购欧特海洋形成了 UDC 核心技术能力，经清华大学实验室对测试数据分析计算，公司 UDC 测试样机的单舱 PUE 值为 1.076，远低于国家标准。根据公告，公司控股子公司深圳海兰云数据中心科技有限公司与新加坡公司 ATLAS TECHNOLOGY MANAGEMENT PTE. LTD. 于 2022 年 3 月 28 日通过网上电子签章的方式签订了首个海外市场海底数据中心服务采购合同，ATLAS 向海兰云采购海底数据中心一个数据仓的服务器服务，服务期为 5 年，服务费共计人民币 2945 万元（不含服务器）。

● 业务拓展至新加坡客户，未来将向更多的国家和地区开拓

根据 ATLAS 官网介绍，该公司致力于新兴的 Web 3.0 生态提供可持续和稳定的分布式算力，在全球 9 个国家的办事处拥有 100 多名员工，管理团队来自区块链领域、传统金融、大型能源集团、高端制造企业。本次服务采购合同的签订表明公司海底数据中心业务海外客户商业模式的成功构建，并且已拓展至新加坡公司，未来将向更多的国家和地区开拓。后续公司将持续聚焦海底数据中心业务，夯实技术壁垒，探索多元化业务模式，在国家“碳达峰、碳中和”的政策指引下，成为全球领先服务全球的可以提供更低能耗、更低故障率的综合性海底数据中心服务商。

● 低 PUE 技术引领数据中心变革，打开公司未来成长空间

我国 IDC 市场呈现快速发展的态势。根据智研咨询的数据，2019 年，我国 IDC 市场规模已达 1562.5 亿元，预测 2022 年将达到 3145.3 亿元，2019-2022 年市场规模 CAGR 将达到 26.26%。2021 年 10 月，国家发改委发布《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》，明确新建大型、超大型数据中心电能利用效率不超过 1.3。海底数据中心的高功率密度、绿色节能等技术优势有望引领数据中心基础设施的变革，使整个 IDC 行业的能源消耗水平直接跨越至“碳中和”时代，成为行业的新亮点、新趋势。公司近年来在海底数据中心领域加大投入，积极推动海南示范项目落地，未来成长空间广阔。

● 盈利预测与投资建议

公司专注于海洋观探测和智能航海领域，近年来加大在海底 IDC 领域的布局，有望打开全新成长空间。预测公司 2021-2023 年营业收入为 10.95、15.46、24.36 亿元，归母净利润为 0.75、1.61、3.31 亿元，EPS 为 0.12、0.26、0.52 元/股，对应 PE 为 120.37、56.40、27.44 倍。近年来，公司积极拓展新业务，各项投入较多，净利润率偏低，采用 PS 估值法较为合适。过去三年，公司 PS TTM 主要运行在 4-14 倍之间，维持公司 2022 年 10 倍的目标 PS，对应目标价为 24.55 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；海底 IDC 业务拓展不及预期；商誉减值等。

当前价/目标价：14.40 元/24.55 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：21.59 / 7.85

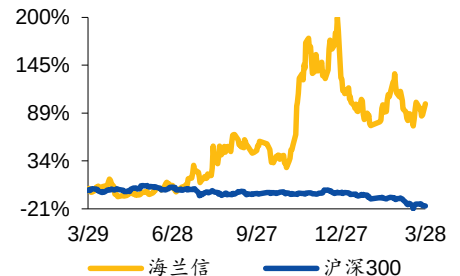
A 股流通股（百万股）：561.69

A 股总股本（百万股）：629.86

流通市值（百万元）：8088.36

总市值（百万元）：9069.94

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-海兰信(300065.SZ)首次覆盖报告：热数据的东数海算，数字新基建加速落地》
2022.02.21

报告作者

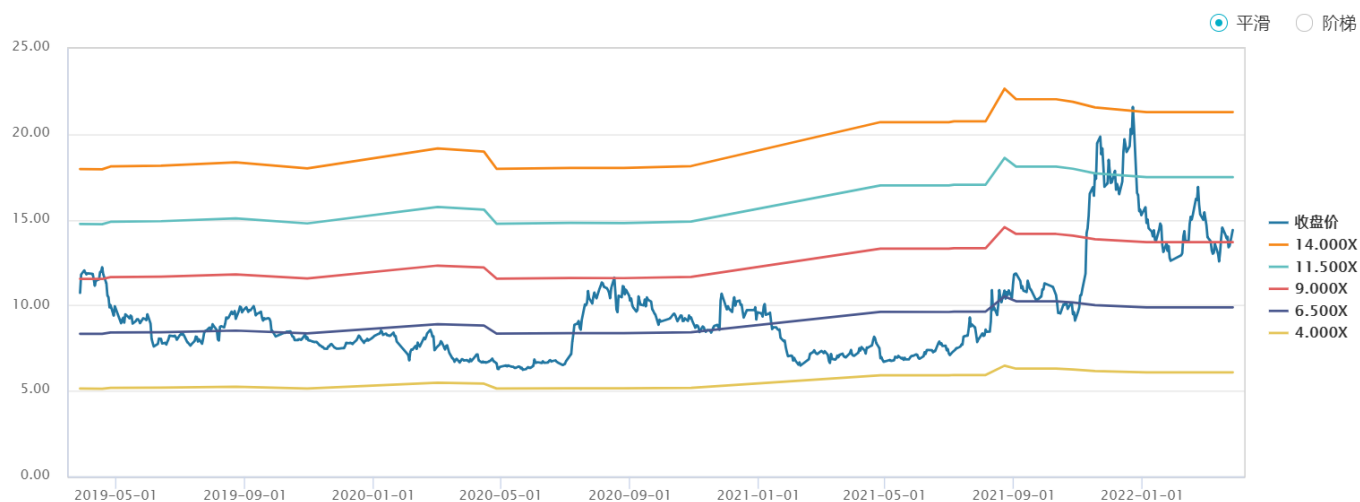
分析师	耿军军
执业证书编号	S0020519070002
电话	021-51097188-1856
邮箱	gengjunjun@gyzq.com.cn
联系人	常雨婷
邮箱	changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	811.18	870.93	1095.30	1546.27	2436.45
收入同比(%)	5.40	7.37	25.76	41.17	57.57
归母净利润(百万元)	93.29	57.13	75.35	160.82	330.55
归母净利润同比(%)	-11.72	-38.76	31.90	113.43	105.54
ROE(%)	4.89	3.52	4.34	8.52	15.01
每股收益(元)	0.15	0.09	0.12	0.26	0.52
市盈率(P/E)	97.23	158.77	120.37	56.40	27.44

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：海兰信过去 3 年 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1507.23	1983.87	2192.46	2509.95	3120.71
现金	392.86	1041.28	1079.31	1146.73	1163.72
应收账款	436.76	457.76	548.47	651.58	946.79
其他应收款	138.67	26.76	39.10	54.27	89.42
预付账款	137.15	168.15	204.54	256.96	365.69
存货	169.94	188.25	233.21	304.87	418.42
其他流动资产	231.85	101.66	87.83	95.53	136.66
非流动资产	878.36	934.76	963.28	985.78	1019.94
长期投资	79.41	79.75	79.86	79.45	79.75
固定资产	80.65	121.45	132.90	141.67	155.90
无形资产	280.32	299.32	299.20	301.44	304.86
其他非流动资产	437.98	434.24	451.32	463.21	479.43
资产总计	2385.59	2918.63	3155.74	3495.72	4140.65
流动负债	427.99	586.96	716.24	905.38	1239.94
短期借款	152.49	149.63	241.54	327.63	478.90
应付账款	83.29	136.88	173.14	244.18	379.56
其他流动负债	192.20	300.46	301.56	333.56	381.48
非流动负债	45.92	695.96	694.37	694.23	694.86
长期借款	25.17	71.59	71.71	71.94	72.15
其他非流动负债	20.75	624.38	622.66	622.29	622.71
负债合计	473.91	1282.93	1410.61	1599.60	1934.80
少数股东权益	3.46	10.65	9.68	7.63	3.44
股本	398.17	398.17	629.83	629.86	629.86
资本公积	1193.50	737.79	538.71	538.71	538.71
留存收益	342.50	388.87	464.22	617.28	931.07
归属母公司股东权益	1908.22	1625.06	1735.45	1888.49	2202.41
负债和股东权益	2385.59	2918.63	3155.74	3495.72	4140.65

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-53.76	160.70	-19.28	58.08	-30.03
净利润	91.18	56.35	74.38	158.77	326.36
折旧摊销	38.55	38.94	44.15	47.55	51.34
财务费用	-8.74	7.40	2.30	5.35	9.68
投资损失	-1.65	-2.08	-1.35	-3.21	-3.58
营运资金变动	-180.51	67.27	-164.83	-186.14	-484.94
其他经营现金流	7.41	-7.18	26.06	35.76	71.10
投资活动现金流	-133.43	55.55	-49.42	-63.86	-78.14
资本支出	82.85	104.39	25.63	25.74	34.42
长期投资	59.65	-61.63	11.33	9.75	9.99
其他投资现金流	9.06	98.31	-12.46	-28.37	-33.73
筹资活动现金流	113.59	550.65	106.72	73.20	125.16
短期借款	-46.46	-2.87	91.92	86.09	151.26
长期借款	0.00	46.42	0.12	0.23	0.21
普通股增加	0.00	0.00	231.66	0.03	0.00
资本公积增加	245.94	-455.71	-199.09	0.00	0.00
其他筹资现金流	-85.88	962.81	-17.88	-13.15	-26.31
现金净增加额	-71.65	755.64	38.03	67.42	16.99

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	811.18	870.93	1095.30	1546.27	2436.45
营业成本	517.17	601.93	756.71	1065.36	1650.97
营业税金及附加	2.51	2.77	3.61	5.26	8.53
营业费用	76.26	87.23	109.53	136.38	187.12
管理费用	89.14	94.22	120.04	140.87	190.29
研发费用	30.95	39.19	46.46	50.31	56.05
财务费用	-8.74	7.40	2.30	5.35	9.68
资产减值损失	0.00	-2.70	-1.02	-1.21	-1.25
公允价值变动收益	0.00	9.43	5.76	6.06	6.73
投资净收益	1.65	2.08	1.35	3.21	3.58
营业利润	121.54	74.94	94.40	192.70	386.21
营业外收入	3.62	0.28	1.42	1.68	1.87
营业外支出	6.14	4.53	2.68	0.71	0.75
利润总额	119.01	70.69	93.14	193.67	387.33
所得税	27.84	14.34	18.76	34.90	60.97
净利润	91.18	56.35	74.38	158.77	326.36
少数股东损益	-2.11	-0.77	-0.97	-2.05	-4.18
归属母公司净利润	93.29	57.13	75.35	160.82	330.55
EBITDA	151.35	121.28	140.86	245.59	447.23
EPS (元)	0.23	0.14	0.12	0.26	0.52

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	5.40	7.37	25.76	41.17	57.57
营业利润(%)	-23.61	-38.34	25.97	104.13	100.42
归属母公司净利润(%)	-11.72	-38.76	31.90	113.43	105.54
获利能力					
毛利率(%)	36.25	30.89	30.91	31.10	32.24
净利率(%)	11.50	6.56	6.88	10.40	13.57
ROE(%)	4.89	3.52	4.34	8.52	15.01
ROIC(%)	6.08	4.75	4.97	9.34	15.10
偿债能力					
资产负债率(%)	19.87	43.96	44.70	45.76	46.73
净负债比率(%)	37.49	18.64	22.21	24.98	28.48
流动比率	3.52	3.38	3.06	2.77	2.52
速动比率	3.12	3.05	2.73	2.43	2.18
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.33	0.36	0.46	0.64
应收账款周转率	1.68	1.69	1.93	2.29	2.70
应付账款周转率	5.40	5.47	4.88	5.11	5.29
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.09	0.12	0.26	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	0.26	-0.03	0.09	-0.05
每股净资产(最新摊薄)	3.03	2.58	2.76	3.00	3.50
估值比率					
P/E	97.23	158.77	120.37	56.40	27.44
P/B	4.75	5.58	5.23	4.80	4.12
EV/EBITDA	57.55	71.81	61.83	35.46	19.47

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188