

秦淮数据 (CD.NASDAQ) 买入 (维持评级)
公司点评

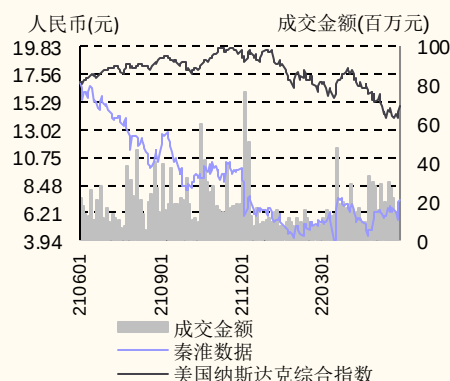
市场价格 (美元): 7.24 美元

业绩增长亮眼，上调全年业绩指引

市场数据 (人民币)

沪深 300 指数

4001


公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,831	2,852	4,180	5,213	6,360
营业收入增长率	115%	56%	47%	25%	22%
归母净利润(百万元)	-283	316	328	405	497
归母净利润增长率	67%	n.a.	47%	24%	22%
摊薄每股收益(元)	-0.46	0.06	0.07	0.08	0.10
EV/EBITDA	100.87	12.27	8.14	6.55	5.37
PS	19.37	12.43	8.48	6.80	5.58

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 5 月 27 日晚发布 22Q1 季报, 报告期营收 9.21 亿元, Y/Y 43.09%; 净利润 0.95 亿元, Y/Y 62.49%; 调整后 EBITDA 4.95 亿元, Y/Y 60.7%。并上调全年业绩指引, 超市场预期。

经营分析

- **业绩增长强劲，总容量规模高增长，规模效应摊薄成本，提升盈利。** Q1 营收 9.21 亿元, Y/Y 43.1%, 连续七个季度超预期; 调整后 EBITDA 4.95 亿元, Y/Y 60.7%, 净利润 0.9 亿元, 净利率 10.3%, 盈利能力创新高。一季度客户多元化开拓方面成果初显, 整体签约容量及强意向容量比率高达 88%。截至 Q1, 公司覆盖亚太新兴市场运营及在建数据中心总数达 28 个, IT 总容量增长 31MW 至 704MW, 运营中 IT 总容量增长 58MW 至 498MW。公司上调 2022 全年业绩指引, 全年营收中位值 41.8 亿元, Y/Y 46.6%; 全年调整后 EBITDA 中位值 21.4 亿元, Y/Y 50.8%。顺利推进 5 亿美元银行团贷, 为亚太新兴市场拓展提供资金保障。
- **加速布局东南亚市场，扩大亚太新兴市场规模。** 亚太新兴市场快速增长, 21 至 25 年 CAGR 约 24.3%, 当地云服务提供商、科技巨头和中国科技公司的海外扩张将带来巨大需求增长, 公司紧抓发展机遇, 快速布局东南亚市场。Q1 公司顺利完成泰国曼谷项目收购, 通过技术升级扩容至 5MW 容量, 助力关键客户在东南亚市场的业务发展。马来西亚柔佛州的超大规模绿地开发项目完成国内制造, 是国内首次集装箱出海的模块化数据中心搭建新模式。截至 Q1, 公司在亚太新兴市场拥有运营及在建的数据中心总容量达 117 MW, 进一步提升超大规模数据中心供应商的地位。
- **大客户优势叠加“东数西算”与数字经济政策机遇，IDC 市场需求向好。** 公司积极布局东数西算, 在张家口和大同影响力深厚, 同时布局甘肃节点。公司 22Q1 平均 PUE1.21, 远低于行业平均, 未来数据中心走向可持续发展, 评价体系将从 PUE 扩展至 xUE (CUE, WUE 等)。我们看好公司客户优势、技术优势、东南亚市场及东数西算卡位布局, 预计未来增长领先行业。

盈利调整与投资建议

- 我们降低费用率, 上调盈利预测, 预计 22-24 年营收 41.80/52.13/63.60 亿元, 归母净利润分别为 3.28 (+25.7%) /4.05 (+21.9%) /4.97 亿元。当前 EV/EBITDA 不到 10 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 下游客户集中、云计算与互联网新业态发展及海外市场拓展不及预期。

相关报告

- 1.《业绩增长亮眼，亚太市场和客户多元化获突破 - 秦淮数据 2021Q...》，2021.11.25
- 2.《业绩稳健增长，超大型 IDC 龙头上调全年指引 - 秦淮数据 2021...》，2021.8.27
- 3.《专注超大型数据中心，行业与公司拐点正当时 - 专注超大型数据中心...》，2021.7.13

罗露

 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

邵艺开

 联系人
shaoyikai@gjzq.com.cn

附录：利润表预测摘要

损益表 (人民币百万元)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	853	1,831	2,852	4,180	5,213	6,360
营业成本	610	1,098	1,653	2,424	3,023	3,689
毛利	243	733	1,200	1,756	2,189	2,671
销售费用	47	99	90	230	287	350
管理费用	233	564	359	627	782	954
研发费用	25	41	75	125	156	191
营业利润	-62	28	675	773	964	1,177
利息收入	7	28	59	0	0	0
利息支出	102	238	295	338	428	518
权益性投资损益	-	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	-1	-30	37	63	78	95
其他损益	329	-4	-5	-8	-10	-13
除税前利润	171	-216	471	490	604	741
所得税	-2	67	154	162	199	245
净利润	-170	-283	316	328	405	497
少数股东损益	5	0	0	0	0	0
归母净利润	-175	-283	316	328	405	497

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-13	买入		19.26 ~ 19.26
2	2021-08-27	买入		19.26 ~ 19.26
3	2021-11-25	买入		19.26 ~ 19.26

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402