

2023年12月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

边缘算力核心厂商开启 AIDC 算力总承包业务，算力租赁加速落地

—龙宇股份（603003.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

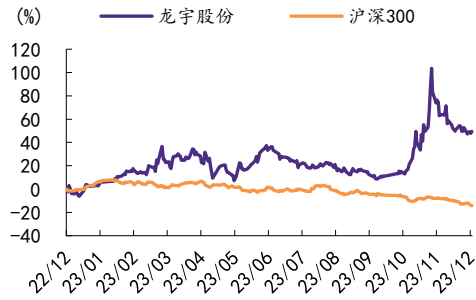
分析师：王海明 S1050523070003
wanghm2@cfsc.com.cn
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn
联系人：何鹏程 S1050123080008
hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2023-12-15

当前股价（元）	11.19
总市值（亿元）	45
总股本（百万股）	402
流通股本（百万股）	402
52周价格范围（元）	7.05-15.29
日均成交额（百万元）	154.57

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

23Q3 业绩环比提升，IDC 业务进入加速发展阶段

龙宇股份 2023 年第三季度实现营收 22.24 亿元，同比下降 26.70%，环比增长 35.12%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比增长 221.25%，环比增长 27.27%。公司第三季度业绩环比改善显著。公司前三季度共实现营收 56.70 亿元，同比下降 25.86%，实现归母净利润 0.54 亿元，同比增长 98.08%。公司的 IDC 板块运营稳定，已投产的机柜上架率稳中有升。然而，今年公司的传统石油化工板块业务受到宏观经济影响导致大宗贸易板块毛利有所下降。

公司主要经营数据中心（IDC）业务和大宗商品贸易业务。公司经过多年的战略转型发展，目前已初步完成了大型定制化数据中心、区域数据中心以及边缘计算核心数据中心协同发展，实现“产业覆盖、梯度布局；适度超前、边缘发力”的 IDC 业务布局。

AI 推动算力租赁需求爆发，边缘计算处于加速落地阶段

随着人工智能技术的加速迭代，算力资源稀缺性日益彰显。回顾历史我们可以看到 2018 年 6 月 OpenAI 发布的 GPT-1 至 2023 年 3 月发布 GPT-4，版本迭代伴随训练参数量和数据量的急剧攀升。根据 ExpertBeacon 估算，参数量从 1.17 亿提升至 2000-3000 亿，预训练数据量从 5GB 提升至约数百 TB。大模型的训练和推理对算力需求巨大，通常需要成百上千块高性能 GPU。根据 36 氪，Chatgpt 需要 7-8 个算力 500P 的数据中心来支持。在此背景之下，国内互联网大厂纷纷推出大模型，中小企业加速迈入人工智能赛道。然而，目前除了少数大型互联网企业算力储备较为充足，中小企业普遍面临算力紧缺。为了减少设备投入，不少企业“由买转租”，算力租赁价格随之大幅上涨。此外，社会逐步迈入“万物智能互联”阶段，用户对于低延迟、隐私保护、高可靠性等方面提出更高的追求，边缘计算和人工智能相结合的趋势愈发明显，行业当前处于加速落地阶段。边缘计算目的是在网络的边缘侧为应用开发者和服务提供商提供类似于云服务和 IT 环境的服务，旨在解决传统云计算中的高延迟、网络不稳定和低带宽问题，被视为云计算的一个补充和延伸，允许计算和数据存储更接近数据源或终端设备，技术发展潜力巨大。在物联网和移动设备的场景下边缘计算使得工作效率进一步提升，在智慧城市、智能家居、工业物联网、公共安全等领域皆有望加速落地。

■ IDC 及边缘计算受益于算力需求激增，龙宇股份深耕 AI 数据中心引领国内边缘计算高速发展

IDC 业务方面，公司 IDC 板块运营稳中向好，拥有以北京金汉王项目为代表的一线城市大型数据中心和以无锡中物达项目为代表的区域大型数据中心，业务覆盖京津冀和长三角。目前，北京金汉王云计算数据中心占地 1.67 万 m^2 ，总建筑面积达到 5.4 万 m^2 ，目前拥有稳定高效运营 IDC 机柜约 7,800 个，拥有高达 100BGP 的总出口宽带和多运营商链路，年平均 PUE ≤ 1.22 ，是为阿里巴巴专属订制的第三方高密度云计算中心；无锡中物达大数据存储中心项目占地 14 亩，拥有 3 万吨煤能耗指标，项目于 2023 年 7 月竣工，规划部署 IDC 机柜约 5,700 个并于 23 年三季度逐步交付使用。边缘计算方面，龙宇股份前瞻布局边缘计算，公司上海磐石项目积极拓展上海边缘计算，用来支撑人工智能和应用场景开发、训练的底层算力架构，通过泛在的分布式站点以及近端的算力网络，以覆盖上海全域为目标，规划打造近百个站点、5000 个高算力机柜组成的城市边缘智能算力基础设施网，利用低延时、广连接、大带宽、智能化及供电优势为基础电信运营商、政企客户、互联网及物联网客户提供边缘智能算力基础设施服务，能够满足人工智能、云视频、云游戏等客户低延时、高算力、广分布、高可靠、高安全等核心需求。我们认为公司新业务所处行业具备国家、地方政策指引及算力需求提升大势所趋等因素的支撑，公司 IDC 板块业务未来有望获得超预期发展。

■ 股权激励计划彰显信心，促进公司长期健康发展

公司于 2023 年 9 月发布员工持股计划草案。该计划涵盖 65 名核心管理人员，通过员工自筹资金以每股 4.26 元人民币的价格购买高达 800 万股的公司回购股份，拟筹集资金上限为 3408 万元人民币。其中，董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员拟认购总金额 894.6 万元，占员工持股计划总份额的比例为 26.25%；其他符合条件的核心骨干人员拟认购总金额 2040.54 万元，占员工持股计划总份额的比例为 59.88%；预留 111 万股待确定预留份额持有人后再行受让，占比为 13.88%。该计划体现了员工与公司共同成长的决心。持股计划为期 60 个月。股份将分三阶段解锁，分别为 2023 年、2024 及 2025 年。其中，第一个解锁期业绩考核指标为 2023 年定比 2022 年归母净利润增长率不低于 70%；第二个解锁期业绩考核指标为 2023 年、2024 年归母净利润均值定比 2022 年归母净利润增长率不低于 105%；第三个解锁期考核指标为 2023 年、2024 年、2025 年归母净利润均值定比 2022 年归母净利润增长率不低于 145%。该计划彰显管理层对公司未来发展的信心以及对未来的承诺，能够进一步调动员工的积极性和创造性，促进公司长期、持续、健康发展。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 95.85、92.01、90.17 亿元，归母净利润 0.56、0.82、1.11 亿元，EPS 分别为 0.14、0.20、0.28 元，当前股价对应 PE 分别为 80.5、54.8、40.5 倍，公司加速部署边缘算力以及 AIDC 算力总承包项目，为公司业绩赋能，给予“买入”投资评级。

风险提示

行业竞争加剧风险；边缘算力中心部署不及预期风险；算力核心设施价格波动风险；

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	9,984	9,585	9,201	9,017
增长率（%）	25.2%	-4.0%	-4.0%	-2.0%
归母净利润（百万元）	32	56	82	111
增长率（%）	-121.7%	72.7%	46.9%	35.4%
摊薄每股收益（元）	0.08	0.14	0.20	0.28
ROE（%）	0.9%	1.5%	2.2%	2.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	907	915	1,127	1,237
应收款	914	878	807	840
存货	207	361	419	481
其他流动资产	501	485	470	463
流动资产合计	2,530	2,638	2,823	3,020
非流动资产:				
金融类资产	109	109	109	109
固定资产	1,159	1,155	1,107	1,045
在建工程	122	49	19	8
无形资产	320	304	288	273
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	316	316	316	316
非流动资产合计	1,917	1,824	1,731	1,642
资产总计	4,447	4,462	4,553	4,662
流动负债:				
短期借款	131	131	131	131
应付账款、票据	447	429	468	505
其他流动负债	41	41	41	41
流动负债合计	704	682	719	753
非流动负债:				
长期借款	71	71	71	71
其他非流动负债	53	53	53	53
非流动负债合计	123	123	123	123
负债合计	827	805	842	876
所有者权益				
股本	402	402	402	402
股东权益	3,620	3,657	3,711	3,785
负债和所有者权益	4,447	4,462	4,553	4,662

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	30	52	76	103
少数股东权益	-2	-4	-6	-8
折旧摊销	93	93	92	88
公允价值变动	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-76	-123	64	-53
经营活动现金净流量	42	15	224	127
投资活动现金净流量	251	77	77	74
筹资活动现金净流量	-285	-15	-22	-29
现金流量净额	8	78	279	172

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,984	9,585	9,201	9,017
营业成本	9,809	9,393	8,990	8,765
营业税金及附加	11	10	10	10
销售费用	33	31	28	27
管理费用	52	50	46	45
财务费用	14	-17	-23	-26
研发费用	15	15	14	18
费用合计	114	79	65	64
资产减值损失	-4	-30	-20	-20
公允价值变动	-3	-3	-3	-3
投资收益	7	5	0	0
营业利润	42	75	115	156
加: 营业外收入	4	4	1	1
减: 营业外支出	1	1	0	0
利润总额	46	79	116	157
所得税费用	16	27	40	54
净利润	30	52	76	103
少数股东损益	-2	-4	-6	-8
归母净利润	32	56	82	111

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	25.2%	-4.0%	-4.0%	-2.0%
归母净利润增长率	-121.7%	72.7%	46.9%	35.4%
盈利能力				
毛利率	1.8%	2.0%	2.3%	2.8%
四项费用/营收	1.1%	0.8%	0.7%	0.7%
净利率	0.3%	0.5%	0.8%	1.1%
ROE	0.9%	1.5%	2.2%	2.9%
偿债能力				
资产负债率	18.6%	18.0%	18.5%	18.8%
营运能力				
总资产周转率	2.2	2.1	2.0	1.9
应收账款周转率	10.9	10.9	11.4	10.7
存货周转率	47.3	26.1	21.5	18.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.08	0.14	0.20	0.28
P/E	139.0	80.5	54.8	40.5
P/S	0.5	0.5	0.5	0.5
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2

■ 计算机&中小盘、通信组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

王海明：新加坡国立大学工学硕士，曾任职于上汽、华为终端以及华为海思等核心部门，有丰富的硬件科技产业经历，曾任职于中银国际证券、德邦证券，2021年水晶球入围。2023年7月加入华鑫证券。重点研究契合中国制造、产业链自主可控的硬科技企业，深度覆盖并积累了华为、荣耀、蔚来等公司的产业资源。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。