

大名城 (600094)

国内算力基建加快，大名城算力业务有望加速

买入 (维持)

2025 年 02 月 25 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书: S0600523080004

wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7361	11695	5848	4094	3275
同比 (%)	(3.91)	58.88	(50.00)	(30.00)	(20.00)
归母净利润 (百万元)	171.22	222.55	(2,051.13)	143.16	129.13
同比 (%)	141.52	29.98	(1,021.64)	106.98	(9.80)
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.07	0.09	(0.83)	0.06	0.05
P/E (现价&最新摊薄)	44.82	34.48	(3.74)	53.60	59.43

事件: 阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭在 2 月 24 日宣布, 未来三年, 阿里将投入超过 3800 亿元, 用于建设云和 AI 硬件基础设施, 总额超过过去十年总和 (约 3000 亿人民币)。

投资要点

■ **国内大厂和政府加大 Capex 投入, 国内算力产业需求有望提升:** 除去阿里增加 capex 外, 腾讯接入 Deepseek。2 月 22 日, 苹果商店显示, 腾讯元宝超越豆包, 升至中国区苹果免费 APP 下载排行榜第二, DeepSeek 继续位居榜首。腾讯元宝使用 Deepseek 满血版十分流畅, 我们预计算力投入较大。政府方面, 2 月 19 日, 国务院国资委召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会, 全力推动中央企业融入国家算力布局。在算力需求大幅提升背景下, 国内算力服务商业业务有望迎来快速增长。

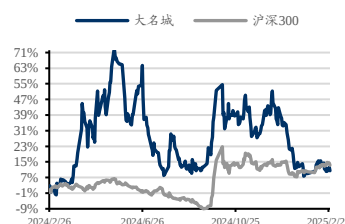
■ **大名城与政府和产业联合布局算力服务, 算力优势明显:** 2024 年 5 月, 公司公告拟与福建大数据产投、商筹科技成立合资公司, 布局“港数闽算”, 分别持股 44%/51%/5%。商筹科技是商汤科技的合并联属实体, 提供技术支持。大数据产投是福建省大数据集团有限公司 (福建省国资委 100%持股) 的控股子公司, 提供数据跨境服务和政府资源。合资公司第一批 2000P 算力已到位, 香港客户已经开始测试。**公司预留 IDC 充足, 可以满足行业旺盛需求。福建省算力成本优势明显。** 1) 电价优势。福州具有丰富的风电、水电、核电资源, 电价便宜且稳定。2) 通信优势。公司算力海底光缆国际通达: 福州作为国家 4 个出口节点城市之一, 位于福州新区的海底光缆可连接香港、通达台湾。

■ **低空业务稳步推进:** 福建省丘陵地貌、海岸线长; 紧邻台湾省, 边海空防建设需求迫切; 拥有完备的新能源电池产业链。枢纽机场是低空产业的关键环节, 是后续运营各项服务的基础, 掌握枢纽机场有望掌握低空运营主导权。2024 年 6 月, 大名城公告拟和航发公司、中航金城成立合资公司布局低空业务, 分别持股 56%/34%/10%。中航金城是低空经济国家队, 提供技术支持和协调军方、民航。航发公司是国有独资企业, 提供地方行政资源。合资公司拟在福州新区投资建设“低空城际智慧枢纽机场”项目, 先发优势明显。大名城后续有望在福建多地建设低空枢纽机场, 建设选址具有排他性, 掌握低空运营核心竞争力。

■ **盈利预测与投资评级:** 国内大厂和政府加大算力投入, 算力服务市场需求有望大幅增加。公司早已布局算力业务, 福州算力优势明显, 有望伴随行业需求提升, 营收迎来快速增长。由于公司主业房地产业务景气度依旧较低, 计提存货跌价准备及投资性房地产减值准备, 我们下调 2024-2026 年归母净利润预测为 -20.51 (前值 2.09)/1.43 (前值 1.61)/1.29 (前值 1.45) 亿元。但随着国家政策推出, 房地产行业有望企稳, 同时, 公司算力业务有望迎来加速发展, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 转型进度不及预期; 低空产业政策支持力度不及预期; AI 应用发展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.10
一年最低/最高价	2.77/5.20
市净率(倍)	0.60
流通 A 股市值(百万元)	7,057.48
总市值(百万元)	7,673.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.13
资产负债率(%LF)	40.05
总股本(百万股)	2,475.33
流通 A 股(百万股)	2,276.60

相关研究

《大名城(600094): 2024 年半年报点评: 主业逆境盈利, 低空和算力业务快速推进》

2024-09-01

《大名城(600094): 福建低空、港数闽算, 新质名城、聚力创新》

2024-08-12

大名城三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18,386	11,886	10,156	9,112	营业总收入	11,695	5,848	4,094	3,275
货币资金及交易性金融资产	2,310	3,154	3,830	3,959	营业成本(含金融类)	9,835	5,146	3,602	2,849
经营性应收款项	176	84	59	47	税金及附加	(17)	(9)	(6)	(5)
存货	14,956	7,825	5,477	4,332	销售费用	310	292	246	278
合同资产	0	0	0	0	管理费用	229	205	205	196
其他流动资产	944	824	790	774	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	6,940	6,416	6,441	6,462	财务费用	81	32	(9)	(42)
长期股权投资	1,062	1,062	1,062	1,062	加:其他收益	11	6	4	3
固定资产及使用权资产	632	515	963	1,411	投资净收益	(77)	(117)	(61)	(49)
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	1	1	2	2	减值损失	(414)	(2,100)	500	500
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	784	(2,029)	499	452
其他非流动资产	5,234	4,826	4,404	3,977	营业外净收支	(26)	(22)	(22)	(22)
资产总计	25,326	18,302	16,598	15,574	利润总额	758	(2,051)	477	430
流动负债	10,378	5,905	4,558	3,905	减:所得税	532	0	334	301
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,147	1,101	1,101	1,101	净利润	227	(2,051)	143	129
经营性应付款项	2,310	1,153	807	638	减:少数股东损益	4	0	0	0
合同负债	3,526	1,801	1,261	997	归属母公司净利润	223	(2,051)	143	129
其他流动负债	3,395	1,850	1,389	1,169	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	(0.83)	0.06	0.05
非流动负债	2,016	1,516	1,016	516	EBIT	936	(2,020)	468	388
长期借款	1,925	1,425	925	425	EBITDA	1,119	(1,354)	983	908
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.91	12.00	12.00	13.00
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	1.90	(35.08)	3.50	3.94
其他非流动负债	87	87	87	87	收入增长率(%)	58.88	(50.00)	(30.00)	(20.00)
负债合计	12,395	7,421	5,574	4,422	归母净利润增长率(%)	29.98	(1,021.64)	106.98	(9.80)
归属母公司股东权益	12,529	10,478	10,621	10,750					
少数股东权益	402	402	402	402					
所有者权益合计	12,932	10,880	11,024	11,153					
负债和股东权益	25,326	18,302	16,598	15,574					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,648	3,855	1,360	774	每股净资产(元)	5.06	4.23	4.29	4.34
投资活动现金流	110	(2,380)	(124)	(112)	最新发行在外股份(百万股)	2,475	2,475	2,475	2,475
筹资活动现金流	(1,935)	(631)	(559)	(534)	ROIC(%)	1.65	(13.73)	1.06	0.90
现金净增加额	(174)	844	677	128	ROE-摊薄(%)	1.78	(19.58)	1.35	1.20
折旧和摊销	183	665	515	520	资产负债率(%)	48.94	40.55	33.58	28.39
资本开支	(4)	(2,263)	(63)	(63)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.48	(3.74)	53.60	59.43
营运资本变动	239	2,917	1,059	520	P/B (现价)	0.61	0.73	0.72	0.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>