

公司研究/中报点评

2019年08月26日

通信/通信运营 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 36.60
合理价格区间(元): 39.77~41.90

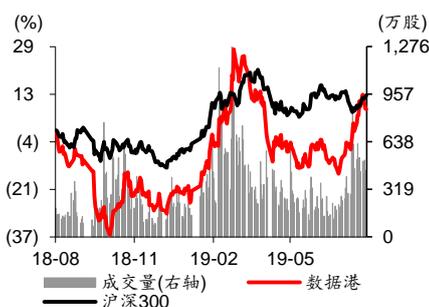
王林 执业证书编号: S0570518120002
研究员 wanglin014712@htsc.com

付东 联系人 fudong@htsc.com

相关研究

1《数据港(603881,增持): 成长可期的第三方IDC新星》2019.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

业绩符合预期, Capex 投入加速

数据港(603881)

上半年业绩符合预期, 阿里项目有序推进, 成长可期

公司上半年实现营收 3.88 亿, YoY 20.27%; 实现归母净利润 6912 万, YoY 5.31%, 业绩符合预期。上半年包括 ZH13 在内的与阿里相关的项目得到有序推进, 皆进入到机电安装阶段。我们看好 5G 及云计算发展背景下, 互联网巨头对于基础设施需求的持续提升, 公司作为阿里 IDC 重要合作伙伴, 在手项目充沛, 成长可期。此外, 公司在 IDC 零售型业务和增值业务的布局有望打造新的增长极。我们预计 19~21 年公司 EPS 分别为 0.82/0.84/1.57 元, 我们预计 2019 年 EBITDA 为 4.49 亿, 维持 2019 年 EV/EBITDA 19~20 倍, 维持目标价 39.77~41.90 元, 维持“增持”评级。

去年已交付项目贡献上半年增量收入, 下半年有望迎来密集交付期

上半年公司实现营收 3.88 亿, 同比增长 20.27%。截止报告期末公司 IT 容量为 68.1MW, 与 18 年底基本持平, 说明上半年未有新项目交付。在此基础上, 我们认为去年交付的创益一期项目和杭州萧山大数据项目是贡献上半年增量收入的主要来源。从当前项目建设进度来看, 我们预计 HB33 和创益二期将于下半年实现交付, 并逐渐贡献收入。上半年公司实现归母净利润 6912 万元, 同比增长 5.31%。净利润增速低于收入增速的主要原因在于公司在手项目相继进入建设期, 公司有息负债增加带来利息支出的增长。综合收入、归母净利润和项目进度, 公司上半年业绩符合预期。

上柜率提升推动毛利率改善, Capex 环比提升展示阿里项目加速推进

上半年公司综合毛利率为 37.79%, 同比提升 1.48 个百分点。我们认为上半年毛利率改善的原因主要来自于去年交付的杭州萧山大数据项目及创益一期项目上柜率的提升。此外, 公司上半年同阿里签订具有法律效力的合作备忘录, 开始投资建设 ZH13 等数据中心项目, 相关项目皆已进入机电设备安装阶段, 在此带动下公司上半年 capex 同比增长 131.5%, 达到 5.68 亿元。我们认为在需求景气叠加和阿里深度合作的背景下, 公司资本开支的投入是业绩增长的领先指标, 随着机柜使用率持续提升, 高投入的资本开支将带来 EBITDA 的快速增长, 公司有望进入加速成长期。

基地型项目夯实发展基础, 布局零售业务打造新的业绩增长点

我们看好 5G 及云计算发展背景下, 互联网巨头对于基础设施需求的持续提升, 公司作为阿里 IDC 重要合作伙伴, 在手项目充沛, 成长可期。此外, 我们认为公司在维持批发型业务既有优势的基础上, 有望拓展零售型数据中心业务, 2018 年公司收购中粮房山项目, 开始进军北京市场, 零售型业务的拓展在提升盈利能力的同时有望进一步优化客户结构, 打造新的业绩增长点。

维持“增持”评级

综上所述, 我们预计 19~21 年公司 EPS 分别为 0.82/0.84/1.57 元, 2019 年 EBITDA 为 4.49 亿, 维持 2019 年 EV/EBITDA 19~20 倍, 维持目标价 39.77~41.90 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 机柜上电进度不及预期; 零售业务拓展不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	210.59
流通 A 股 (百万股)	127.84
52 周内股价区间 (元)	21.77-43.79
总市值 (百万元)	7,707
总资产 (百万元)	3,139
每股净资产 (元)	5.02

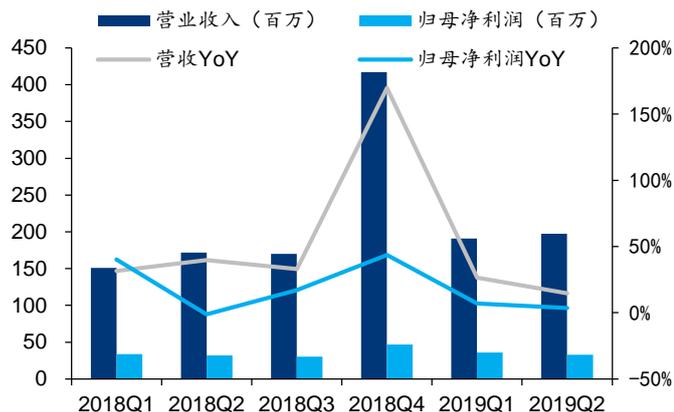
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	520.23	909.68	1,148	1,477	2,066
+/-%	28.14	74.86	26.20	28.64	39.87
归属母公司净利润 (百万元)	114.90	142.86	173.15	176.26	330.03
+/-%	46.87	24.34	21.21	1.80	87.23
EPS (元, 最新摊薄)	0.55	0.68	0.82	0.84	1.57
PE (倍)	67.08	53.95	44.51	43.73	23.35

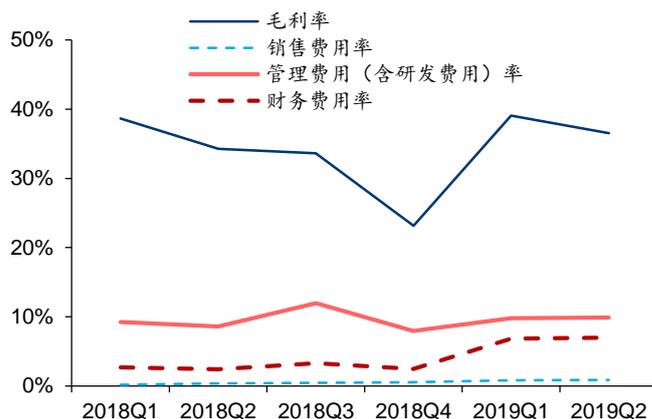
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 单季度营收、归母净利润及其增速



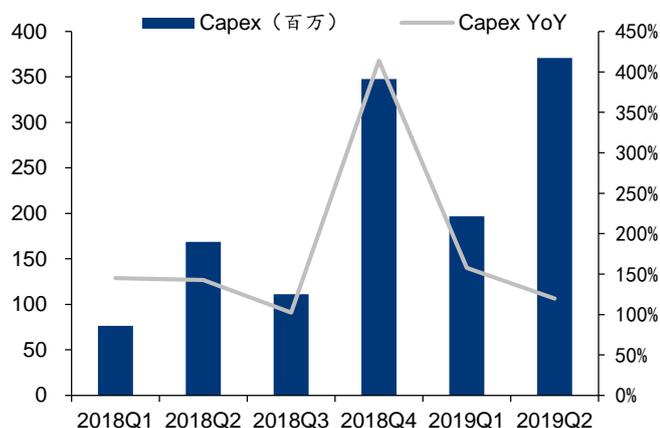
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 单季度毛利率及相关费用率



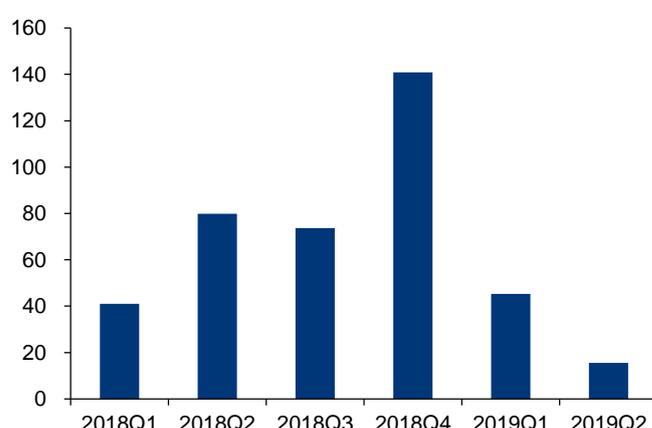
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 单季度资本开支



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

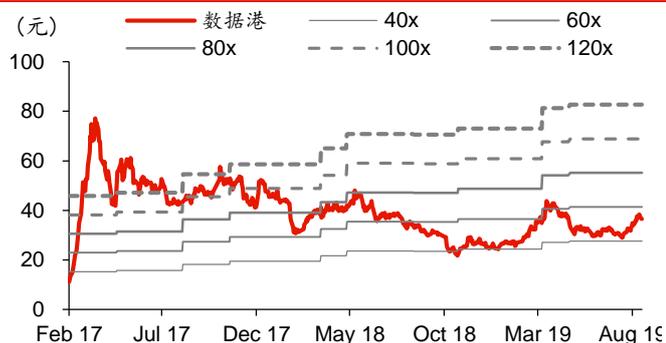
图表4: 单季度经营性现金流净额



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

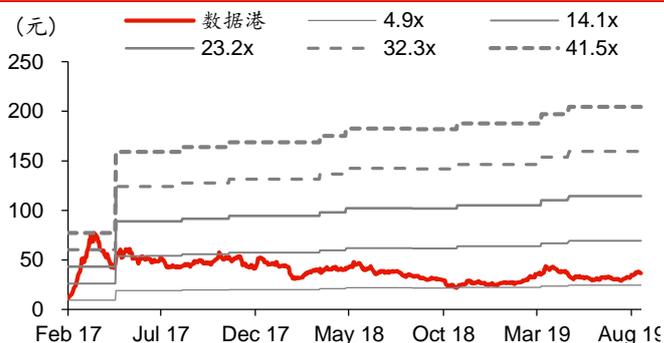
PE/PB - Bands

图表5: 数据港历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 数据港历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	463.16	767.45	634.14	785.12	1,009
现金	310.60	420.26	302.56	344.48	355.77
应收账款	134.29	291.21	280.53	372.38	555.00
其他应收账款	7.23	8.01	16.19	18.11	24.22
预付账款	8.27	25.33	24.87	33.27	46.53
存货	0.00	21.32	8.62	15.06	26.41
其他流动资产	2.77	1.33	1.37	1.82	1.50
非流动资产	1,226	1,891	2,882	4,663	4,811
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	799.58	1,341	2,543	3,012	3,594
无形资产	7.67	8.31	8.31	8.31	8.31
其他非流动资产	418.90	541.84	331.13	1,643	1,209
资产总计	1,689	2,659	3,517	5,448	5,821
流动负债	457.82	1,085	1,929	3,604	3,608
短期借款	0.00	346.28	1,202	2,612	2,409
应付账款	272.09	456.25	531.33	769.34	960.65
其他流动负债	185.74	282.08	195.40	222.91	238.15
非流动负债	336.24	566.64	421.39	501.70	539.91
长期借款	297.02	267.86	297.86	347.86	347.86
其他非流动负债	39.22	298.78	123.53	153.84	192.05
负债合计	794.06	1,651	2,351	4,106	4,148
少数股东权益	0.00	5.02	5.18	5.39	5.92
股本	210.59	210.59	210.59	210.59	210.59
资本公积	366.34	366.34	366.34	366.34	366.34
留存公积	318.33	425.38	583.79	760.06	1,090
归属母公司股东权益	895.25	1,002	1,161	1,337	1,667
负债和股东权益	1,689	2,659	3,517	5,448	5,821

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	140.69	335.49	445.69	713.49	837.90
净利润	114.90	143.24	173.31	176.48	330.56
折旧摊销	99.55	142.24	193.69	296.31	378.26
财务费用	16.92	23.98	51.24	103.65	130.47
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(92.45)	27.22	(29.43)	150.86	8.33
其他经营现金	1.78	(1.19)	56.88	(13.81)	(9.71)
投资活动现金	(213.74)	(718.64)	(1,309)	(2,051)	(502.39)
资本支出	223.42	704.13	1,320	2,049	500.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	9.68	(14.52)	10.83	(1.79)	(2.39)
筹资活动现金	206.67	493.90	745.78	1,379	(324.22)
短期借款	(129.90)	346.28	856.21	1,409	(202.87)
长期借款	(76.05)	(29.16)	30.00	50.00	0.00
普通股增加	52.65	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	320.59	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	39.38	176.79	(140.43)	(80.09)	(121.35)
现金净增加额	133.62	110.75	(117.70)	41.91	11.29

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	520.23	909.68	1,148	1,477	2,066
营业成本	311.58	638.89	774.42	1,015	1,335
营业税金及附加	0.93	1.84	1.84	2.66	3.74
营业费用	2.11	3.99	4.94	6.20	8.88
管理费用	33.96	59.44	74.62	95.70	133.44
财务费用	16.92	23.98	51.24	103.65	130.47
资产减值损失	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	134.00	164.49	203.75	205.62	385.79
营业外收入	1.10	1.52	1.16	1.26	1.31
营业外支出	0.00	0.03	0.01	0.01	0.02
利润总额	135.10	165.98	204.90	206.87	387.09
所得税	20.21	22.74	31.59	30.40	56.53
净利润	114.90	143.24	173.31	176.48	330.56
少数股东损益	0.00	0.38	0.16	0.21	0.53
归属母公司净利润	114.90	142.86	173.15	176.26	330.03
EBITDA	250.47	330.71	448.68	605.58	894.51
EPS (元, 基本)	0.55	0.68	0.82	0.84	1.57

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	28.14	74.86	26.20	28.64	39.87
营业利润	42.45	22.75	23.87	0.92	87.62
归属母公司净利润	46.87	24.34	21.21	1.80	87.23
获利能力 (%)					
毛利率	40.11	29.77	32.54	31.26	35.35
净利率	22.09	15.70	15.08	11.94	15.98
ROE	12.83	14.25	14.92	13.18	19.80
ROIC	13.12	12.52	8.82	6.52	10.59
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.00	62.11	66.85	75.36	71.26
净负债比率 (%)	58.20	51.90	71.00	76.77	71.32
流动比率	1.01	0.71	0.33	0.22	0.28
速动比率	1.01	0.69	0.32	0.21	0.27
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.42	0.37	0.33	0.37
应收账款周转率	4.96	4.27	4.01	4.52	4.45
应付账款周转率	1.62	1.75	1.57	1.56	1.54
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.68	0.82	0.84	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	1.59	2.12	3.39	3.98
每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.76	5.51	6.35	7.92
估值比率					
PE (倍)	67.08	53.95	44.51	43.73	23.35
PB (倍)	8.61	7.69	6.64	5.76	4.62
EV_EBITDA (倍)	31.36	23.75	17.51	12.97	8.78

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com