

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

自建 IDC 逐渐释放, 毛利率提升显著

公司前三季度营业收入 7.36 亿元, 同比增长 163.09%; 归母净利润 0.78 亿元, 同比增长 91.83%; 扣非 0.63 亿元, 同比增长 121.60%。归母净利润落于业绩预告中值位置。

多因素致收入增长。收入增长主要为自建数据中心业务逐渐释放、新并购的北京云基公司数据中心业务并入以及子公司奥维信息承接的系统集成项目完工交付确认收入。半年报披露, 公司可用机柜已经达到 4000 架, 年底达到 8000 架。公司目前已经拥有超过万架机柜规模储备, 绝大部分位于北京和广深两地。客户以互联网企业为主, 互联网企业尤其是视频类企业为追求良好的用户体验存在多地布点需求。另外, 公司作为跨境数据联盟会员之一, 随着互联网开放, 企业价值将进一步挖掘。

毛利率提升显著, 财务费用影响期间费用率。今年第三季度毛利率 25.9%, 由于第二季度具有相对较低毛利的集成项目确认收入, 所以可比性不大。但与去年相比, 今年第三季度毛利率高于去年 Q1~Q3 任一季度毛利率。毛利率的提升主要受益于自建数据中心业务释放。销售费用、管理费用、研发费用绝对额维持稳定, 第三季度财务费用 756 万元, 导致财务费用率提升至 5.8%。

强强合作成立 IDC 产业基金。有限合伙人为奥维信息(认缴比例 46%)、上海中电投融和新能源投资管理中心(有限合伙)、共青城睿数志远投资合伙企业(有限合伙)。普通合伙人为国家电投集团产业基金管理有限公司、南京睿桥股权投资管理有限公司。合伙人强强合作, 实力互补, 在解决 IDC 指标、用电能耗等核心问题上具备较强契合度, 对公司围绕北上广深核心地区的 IDC 扩展具备较强的推动作用。

盈利预测: 预计公司 2019~2021 年归母净利润为 1.33、1.74、2.81 亿元。对应当前股价 PE 为 33.18、25.44、15.71 倍, 维持“买入”评级, 六个月目标价 45.2 元, 对应市值 53.2 亿元。

风险提示: 系统性风险, 机柜规模拓展不及预期。

股票数据 2019/10/25

6 个月目标价 (元)	45.20
收盘价 (元)	35.30
12 个月股价区间 (元)	23.00 ~ 57.00
总市值 (百万元)	4,147
总股本 (百万股)	117
A 股 (百万股)	117
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	16%	61%
相对收益	-8%	15%	39%

相关报告

《奥飞数据(300738): 起点: 机柜规模先到八千》-20190911

《中新赛克 (002912): Q3 收入稳步增长, 毛利率上升明显、营运能力向好》-20191027

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	379	411	889	870	1,334
(+/-)%	27.16%	8.53%	116.28%	-2.15%	53.33%
归属母公司净利润	63	58	133	174	281
(+/-)%	12.89%	-7.66%	129.91%	30.44%	61.97%
每股收益 (元)	0.53	0.49	1.13	1.48	2.40
市盈率	0.00	82.24	33.18	25.44	15.71
市净率	0.00	8.34	5.94	4.82	3.69
净资产收益率 (%)	24.20%	10.14%	17.91%	18.94%	23.48%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.28%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	49	65	117	117	117

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001

010-58034574 sunsm@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	311	300	300	300	净利润	58	133	174	281
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	4	6	3	9
应收款项	123	244	286	438	折旧及摊销	27	32	58	94
存货	119	133	113	165	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	102	151	139	176	财务费用	4	19	34	59
流动资产合计	654	827	838	1,079	投资损失	-7	-24	-5	-5
可供出售金融资产	5	5	5	5	运营资本变动	-154	-79	-57	-124
长期投资净额	37	37	37	37	其他	7	-13	-13	-13
固定资产	219	312	580	936	经营活动净现金流量	-62	74	193	303
无形资产	2	4	5	7	投资活动净现金流量	-238	-215	-509	-684
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	487	130	316	382
非流动资产合计	427	647	1,116	1,724	企业自由现金流	-45	-17	-218	-163
资产总计	1,081	1,474	1,954	2,803					
短期借款	234	344	694	1,135	财务与估值指标				
应付款项	192	285	244	355		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	6	13	12	19	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.49	1.13	1.48	2.40
流动负债合计	443	664	970	1,538	每股净资产 (元)	4.86	6.33	7.81	10.20
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-0.53	0.63	1.64	2.58
其他长期负债	67	67	67	67	成长性指标				
长期负债合计	67	67	67	67	营业收入增长率	8.53%	116.28%	-2.15%	53.33%
负债合计	510	731	1,037	1,604	净利润增长率	-7.66%	129.91%	30.44%	61.97%
归属于母公司股东权益合计	571	744	917	1,199	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	26.55%	24.21%	33.82%	37.16%
负债和股东权益总计	1,081	1,474	1,954	2,803	净利润率	14.09%	14.98%	19.97%	21.10%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	97.10	100.00	120.00	120.00
					存货周转率 (次)	71.81	71.81	71.81	71.81
					偿债能力指标				
					资产负债率	47.15%	49.56%	53.06%	57.24%
					流动比率	1.48	1.25	0.86	0.70
					速动比率	1.13	0.92	0.68	0.53
					费用率指标				
					销售费用率	3.14%	1.70%	1.70%	1.70%
					管理费用率	4.36%	2.70%	2.70%	2.70%
					财务费用率	0.78%	1.99%	3.76%	4.38%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	8.82%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.28%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	82.24	33.18	25.44	15.71
					P/B (倍)	8.34	5.94	4.82	3.69
					P/S (倍)	5.61	4.66	4.77	3.11
					净资产收益率	10.14%	17.91%	18.94%	23.48%

资料来源：东北证券

分析师简介:

孙树明, 清华大学电机系硕士, 2015年加入东北证券研究所。三年电力行业工作经验, 两年电力设备新能源行业研究经验, 两年通信行业研究经验。2016年电力设备行业水晶球第二名。目前任通信行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	==
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn