证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

城地股份(603887)

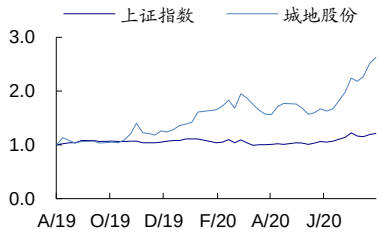
增持

20 年半年报业绩预告点评

（维持评级）

2020 年 08 月 10 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	376/267
总市值/流通(百万元)	12,496/8,896
上证综指/深圳成指	3,354/13,648
12 个月最高/最低(元)	37.84/17.32

相关研究报告:

《城地股份-603887-重大事件快评：可转债发行成功、助力 IDC 业务加速发展》——2020-08-06

《城地股份-603887-重大事件快评：城地股份电话会议纪要》——2020-05-06

《城地股份-603887-2019 年年报点评：香江科技快速增长，双主业协同发展》——2020-04-01

《城地股份-603887-重大事件快评：电话会议纪要》——2020-02-13

证券分析师：程成
电话：0755-22940300
E-MAIL：chengcheng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001

证券分析师：马成龙
电话：021-60933150
E-MAIL：machenglong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

业绩符合预期，IDC 业务快速增长

公司发布 2020 年半年度业绩预告：上半年归母净利润 1.82-1.95 亿元，同比增长 40%-50%。其中，香江科技归母净利润 1.05~1.1 亿元。

按照中位数计算，公司上半年归母净利润 1.89 亿元，Q1 实现 7362 万元，Q2 实现 11462 万元，环比提升明显。

由于香江科技去年 4 月份才并表，受基数影响，上半年公司整体业绩增速较高。从全年角度看，公司整体增速或回落至 30%，稳步快速增长，符合预期。

● 母子公司齐发力，IDC 业务快速发展

上半年，受 IDC 行业景气度上行影响，公司在 IDC 领域的拓展也在加速。母公司层面，成功发行 12 亿可转债，沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期进展顺利，同时在上海市经信委发放的 3.6W 个机柜的能耗指标中，拿到了其中位于临港的 3000 个机柜指标。子公司层面，受益 IDC+5G 基站建设进度加快，公司订单加速，业务增速明显。

● 香江科技 IDC 机柜配套设备生产能力国内领先，充分受益行业红利

子公司香江科技拥有 IDC 全产业链的能力，包括上游的 IDC 机柜等配套设备生产，中游的 IDC 项目集成（EPC），及下游的 IDC 运营。公司在 IDC 机柜配套设备领域国内市占率高、盈利能力强，为包括阿里在内的多家云厂商及 IDC 投资商定制化机柜产品。此外，公司可持续输出 IDC 运营能力，为后续的 IDC 投资运营提供保障。目前，公司周浦 3700 个机柜运营情况良好，预计年底上架率可达 70%+。子公司全产业链能力优势明显。

● 看好公司在云计算产业链中的卡位优势，维持“增持”评级

看好未来三年公司的快速发展，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 4.4/4.8/5.7 亿元，对应 28/26/22 倍 PE，维持“增持”评级。

● 风险提示

云计算行业发展、建设项目进度、IDC 运营效率不达预期

盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,260	2,924	3,823	4,843	6,044
(+/-%)	55.0%	132.0%	30.7%	26.7%	24.8%
净利润(百万元)	72.18	331.39	440.65	483.84	573.36
(+/-%)	8.7%	359.1%	33.0%	9.8%	18.5%
摊薄每股收益(元)	0.50	1.24	1.17	1.29	1.52
EBIT Margin	11.7%	20.5%	15.7%	13.4%	12.4%
净资产收益率(ROE)	8.4%	10.0%	12.0%	11.9%	12.6%
市盈率(PE)	66.5	26.9	28.4	25.9	21.8
EV/EBITDA	35.5	18.1	22.5	20.3	18.7
市净率(PB)	5.58	2.69	3.40	3.07	2.75

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 略低于行业平均，估值合理。

表 1：同类公司估值比较

代码	简称	股价	EPS（元）			PE			PB	总市值
		（8月9日）	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		（亿元）
603887.SH	城地股份	33.3	1.27	1.17	1.29	26.3	28.4	25.9	3.69	125
同类公司：										
600845.SH	宝信软件	72.2	0.78	1.00	1.24	92.7	72.2	58.2	12.64	677
603881.SH	数据港	93.0	0.52	0.69	1.21	178.8	134.9	77.1	17.37	196
300383.SZ	光环新网	25.8	0.54	0.66	0.83	47.8	39.1	31.1	4.64	398
600804.SH	鹏博士	8.9	-3.13	0.30	0.44	-2.8	29.5	20.1	16.60	127
	平均					79.1	68.9	46.6	12.8	

资料来源：宝信软件、光环新网采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	662	600	600	600
应收款项	2002	1885	2388	2981
存货净额	1085	1321	1695	2164
其他流动资产	158	268	339	423
流动资产合计	3957	4124	5072	6218
固定资产	621	1422	1285	1146
无形资产及其他	102	198	294	390
投资性房地产	1667	1667	1667	1667
长期股权投资	0	0	(0)	(0)
资产总计	6346	7411	8318	9421
短期借款及交易性金融负债	897	1419	1342	1252
应付款项	1299	1248	1601	2044
其他流动负债	547	775	1004	1278
流动负债合计	2743	3442	3947	4574
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	287	287	287	287
长期负债合计	287	287	287	287
负债合计	3029	3729	4234	4861
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益	3314	3679	4081	4557
负债和股东权益总计	6346	7411	8318	9421

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	1.24	1.17	1.29	1.52
每股红利	0.21	0.20	0.22	0.26
每股净资产	12.35	9.79	10.85	12.12
ROIC	20%	12%	11%	12%
ROE	10%	12%	12%	13%
毛利率	27%	27%	26%	25%
EBIT Margin	20%	16%	13%	12%
EBITDA Margin	23%	19%	17%	15%
收入增长	132%	31%	27%	25%
净利润增长率	359%	33%	10%	19%
资产负债率	48%	50%	51%	52%
息率	0.6%	0.8%	0.9%	1.1%
P/E	26.9	28.4	25.9	21.8
P/B	2.7	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	18.1	22.5	20.3	18.7

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2924	3823	4843	6044
营业成本	2126	2779	3584	4533
营业税金及附加	16	19	24	30
销售费用	74	96	145	181
管理费用	109	329	440	548
财务费用	49	100	100	100
投资收益	5	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
其他收入	(183)	0	0	0
营业利润	372	501	550	651
营业外净收支	3	0	0	0
利润总额	375	501	550	651
所得税费用	44	60	66	78
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	331	441	484	573

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	331	441	484	573
资产减值准备	67	80	(13)	(15)
折旧摊销	62	122	176	179
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	49	100	100	100
营运资本变动	(1861)	27	(379)	(443)
其它	(67)	(80)	13	15
经营活动现金流	(1468)	590	280	309
资本开支	(735)	(1100)	(121)	(121)
其它投资现金流	(50)	0	0	0
投资活动现金流	(785)	(1100)	(121)	(121)
权益性融资	162	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(57)	(75)	(82)	(97)
其它融资现金流	2765	522	(77)	(90)
融资活动现金流	2813	447	(159)	(188)
现金净变动	560	(62)	0	0
货币资金的期初余额	102	662	600	600
货币资金的期末余额	662	600	600	600
企业自由现金流	(2006)	(422)	247	276
权益自由现金流	760	55	115	134

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032