

城地股份 (603887)

通信

发布时间: 2020-07-02

证券研究报告 / 公司深度报告

买入

上次评级: 买入

## 转型成功、规模扩大, 被市场忽略的优质 IDC

### 报告摘要:

**成功战略布局 IDC 新领域, 机柜规模达到 1.9 万。**子公司香江科技在上海浦东新区建设并运营了上海联通周浦 IDC 二期项目, 共计 3649 个机柜, 目前已上满运营; 子公司上海启斯云计算公司获得上海经信委 3000 个机柜指标, 要求推进建设确保在 2021 年 6 月底前投产运行; 以子公司申江通为主体在太仓建设沪太智慧云谷数字科技产业园项目, 一期项目机柜规模 6000 个。发行可转债募资 12 亿元建设沪太智慧云谷项目已经获得证监会批复。

**IDC 集成业务订单饱满。**香江科技自主研发数据中心相关设备, 提供数据中心机房内高低压配电柜、智能数据母线等设备。目前研发有数据中心节能降耗技术、智能运维技术及基站电源智能控制技术, 基站电源能够解决 5G 基站数量和功耗成倍增加的痛点。仅 2019 年 12 月两次披露大额数据中心集成订单约 15 亿元, 为业绩提供保障。**地产桩基业务稳健。**公司已和金地、保利、恒大、复地、旭辉、万科、宝龙、华发、龙湖、龙元等房地产企业建立长期合作关系。加强对“复合地基”工艺、“装配式建筑”等技术研究, 对现有的工艺进行优化, 毛利率或有提升空间。

**IDC 行业景气上行, 增速扭转增速放缓趋势。**我国公有云市场规模持续扩张, 2019 达到 716 亿元, 同比增长 63.7%, 预计 2024 年将达到 2308 亿元。IDC 作为云计算基础设施, 将受益于云计算行业发展。2014~2020 年, 数据中心市场规模持续增加, 但趋势放缓, 2021 年行业整体增速 7 年来首次扩大。新增市场规模上 2020 年行业新增规模接近 400 亿元, 较 2019 年增加 18%; 2021 年行业新增规模达到 528 亿元, 较 2020 年增加 33%。

**盈利预测:** 预计公司 2020~2022 年归母净利润为 4.19、5.16、6.27 亿元, 对应当前股价 PE 为 21.56、17.53、14.41 倍, 给予“买入”评级, 6 个月目标价 41.76 元, 对应市值 157 亿元。

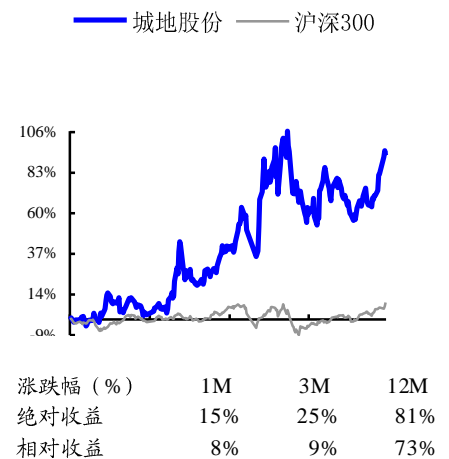
**风险提示:** 系统性风险、资金压力、折旧压力。

### 股票数据

2020/7/1

6 个月目标价 (元)	41.76
收盘价 (元)	24.07
12 个月股价区间 (元)	16.11 ~ 37.84
总市值 (百万元)	9,040
总股本 (百万股)	376
A 股 (百万股)	376
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	7

### 历史收益率曲线



### 相关报告

《城地股份(603887): IDC 资产整合成功, 集成业务订单饱满》-20200402

《城地股份(603887): IDC 运营见成效, 集成业务订单饱满》-20200122

《城地股份(603887): IDC 运营见成效, 集成业务订单饱满》-20200103

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,260	2,924	4,349	5,180	6,245
(+/-)%	55.04%	132.01%	48.73%	19.10%	20.57%
归属母公司净利润	72	331	419	516	627
(+/-)%	8.72%	359.12%	26.51%	23.01%	21.65%
每股收益 (元)	0.19	0.88	1.12	1.37	1.67
市盈率	72.95	28.07	21.56	17.53	14.41
市净率	6.12	2.81	2.35	2.08	1.81
净资产收益率 (%)	8.39%	10.00%	10.92%	11.84%	12.59%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	144	268	376	376	376

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001

010-58034574 sunsm@nesc.cn

## 目 录

<b>1.</b>	<b>成功战略布局 IDC 新领域</b>	<b>4</b>
1.1.	公司转型过程	4
1.2.	业绩证明业务整合顺利	5
1.2.1.	收入情况：并表香江科技，业绩表现靓丽	5
1.2.2.	期间费用：并表引起期间费用增加，随营业收入增加未来将有所改善	7
1.2.3.	研发费用：持续加大研发投入，致力于建设绿色低耗数据中心	8
1.3.	收购香江科技，共享数据中心发展红利	8
1.3.1.	整合成熟的 IDC 标的企业——香江科技，实现互利共赢	8
1.3.2.	上海联通周浦 IDC 项目二期兼具优势位置及高标准配置	10
1.3.3.	业绩承诺完成效果符合预期，在手订单充裕	10
1.4.	持续深入布局 IDC 领域，扩大市场影响力	13
1.4.1.	设立子公司申江通，建设沪太智慧云谷数字科技产业园项目	13
1.4.2.	兼具 IDC 建设运营经验及资金实力	13
<b>2.</b>	<b>获得上海 3000 能耗指标，要求明年中投产</b>	<b>14</b>
2.1.	上海能耗指标发放标准严格	14
2.2.	公司全资子公司获得 3000 机柜规模能耗指标	15
<b>3.</b>	<b>IDC 行业景气上行</b>	<b>17</b>
3.1.	中国数据中心市场规模增速超过全球，未来成长空间巨大	17
3.2.	国家政策推动，多重因素利好 IDC 产业	18
3.2.1.	政策端：政策开启，“新基建”推动 IDC 产业进一步发展	18
3.2.2.	资金端：REITs 助力提升投融资能力，推动 IDC 产业	19
3.2.3.	指标端：指标释放，支持数字经济发展，IDC 产业持续受益	20
3.2.4.	能耗端：绿色政策引导，IDC 产业不断优化	21
3.3.	云计算+5G 发展模式，助力 IDC 产业迅猛发展	23
3.3.1.	持续享受云计算技术的发展红利，云计算成为 IDC 驱动因素	23
3.3.2.	公有云市场规模扩大，进一步带动 IDC 产业发展	23
3.3.3.	5G 引领新一轮数据爆发，赋能 IDC 新增长点	25
<b>4.</b>	<b>盈利预测</b>	<b>26</b>
<b>5.</b>	<b>风险提示</b>	<b>27</b>

## 图表目录

表 1:	截至 2019 年 12 月 31 日香江科技在手订单前十大客户汇总	12
表 2:	2015-2018 年香江科技 IDC 主要集成项目情况	12
表 3:	2019 年香江科技 EPC 业务订单	13
表 4:	公司数据中心项目对比	13

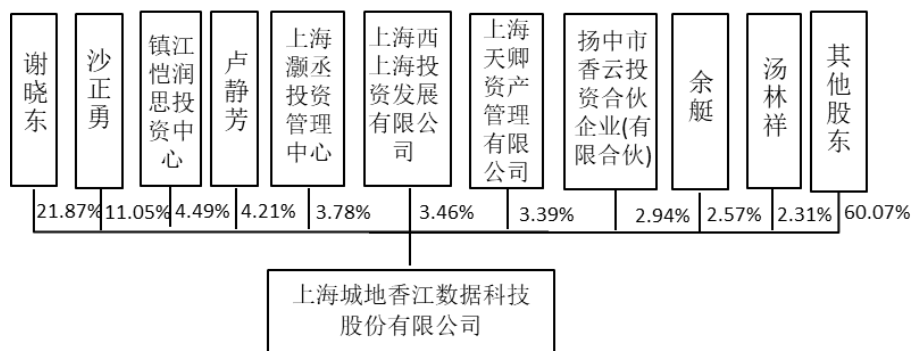
表 5: 沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期投资情况 (万元)	14
表 6: 上海市关于数据中心地方政策要求	15
表 7: 关于数据中心国家层面政策汇总	20
表 8: 上海市数据中心地方政策要求	21
表 9: 全球云基础设施支出	25
表 10: 分部分估值表	26
表 11: 典型数据中心企业利润预测比较	27
表 12: 典型数据中心企业相对估值比较(PE 估值)	27
表 13: 典型数据中心企业 Ebitda	27
表 14: 典型数据中心企业相对估值(EV/Ebitda)	27
图 1: 公司前十大股东	4
图 2: 公司发展历程	4
图 3: 2015-2020Q1 主营业务收入 (亿元)	5
图 4: 2015-2020Q1 归属母公司净利润 (亿元)	5
图 5: 主营业务收入构成 (亿元)	6
图 6: 主营业务毛利率 (%)	6
图 7: IDC 相关业务收入 (亿元)	7
图 8: IDC 业务毛利率 (%)	7
图 9: 期间费用 (亿元)	7
图 10: 期间费用率 (%)	7
图 11: 公司研发费用 (亿元)	8
图 12: 2019 年研发费用构成 (亿元)	8
图 13: 香江科技发展历程	8
图 14: 香江科技主要业务模式	9
图 15: 上海联通周浦 IDC 项目二期发展历程	10
图 16: 香江科技业绩承诺及实现情况	11
图 17: 香江科技一季度营业收入、净利润	11
图 18: 太仓-上海车程一小时	14
图 19: 上海 2020 年明确支持用能的新建互联网数据中心项目名单	16
图 20: 城地临港智能科技产业园位置	16
图 21: 全球数据中心 IT 投资规模及增速	17
图 22: 中国数据中心市场规模及增速	18
图 23: 中国数据中心新增市场规模及增速	18
图 24: 中国 IT 投资规模及预测	19
图 25: REITs 典型交易架构	20
图 26: 中国云计算发展规模及增速	23
图 27: 中国公有云市场规模及增速 (亿元)	24
图 28: 2019 年中国公有云 IaaS+ PaaS 市场份额	24
图 29: 2020Q1 中国云基础设施服务市场	25
图 30: 移动互联网接入流量	26

## 1. 成功战略布局 IDC 新领域

### 1.1. 公司转型过程

公司于 1997 年月成立，原主营业务包括桩基、基坑围护及岩土领域相关设计等地基与基础工程服务，业务领域涉及房地产、市政工程、公用设施、工业厂房等，是一家具备总承包、专业承包、勘察、设计一体化施工能力的综合服务商。公司的控股股东为谢晓东、卢静芳，两人为夫妻关系，属于一致行动人，合计持股比例为 26.08%。其中，谢晓东任公司董事长、总裁，累计持有公司 21.87% 股权；卢静芳累计持有 4.21% 股权。

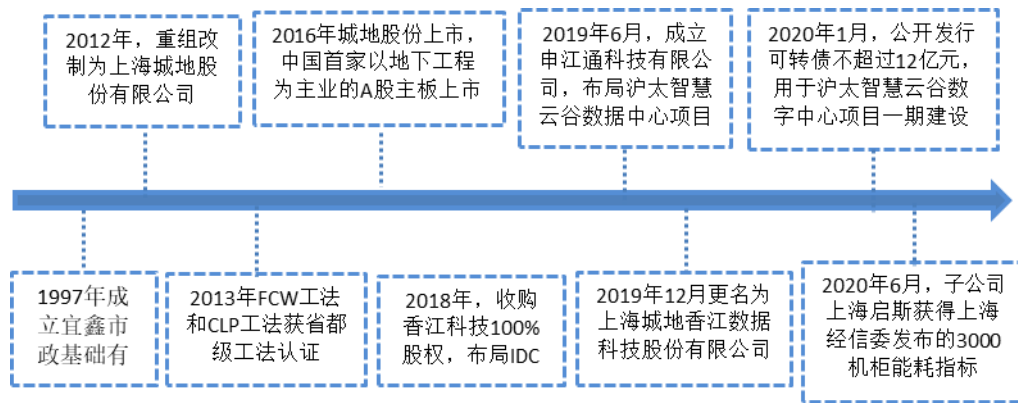
图 1: 公司前十大股东



数据来源：东北证券，Wind

2018 年公司以整体估值 23.3 亿元收购香江科技股份有限公司 100% 股权，转型布局数据中心业务。依托 IDC 产业蓬勃发展的良好态势，未来公司将协助香江科技充分利用自身平台，发挥上市公司融资、管理优势，加大投入和市场拓展力度，夯实覆盖 IDC 产业链上下游的体系化综合竞争力，充分发挥双主业模式的协同效应，实现信息化时代传统行业上市公司向 IDC 这一互联网基础设施领域的转型升级。2019 年 6 月，成立申江通子公司布局沪太智慧云谷数据中心，2019 年更名为上海城地香江数据科技股份有限公司，2020 年子公司启斯云计算公司获得上海经信委发布的 3000 个数据中心能耗指标。

图 2: 公司发展历程



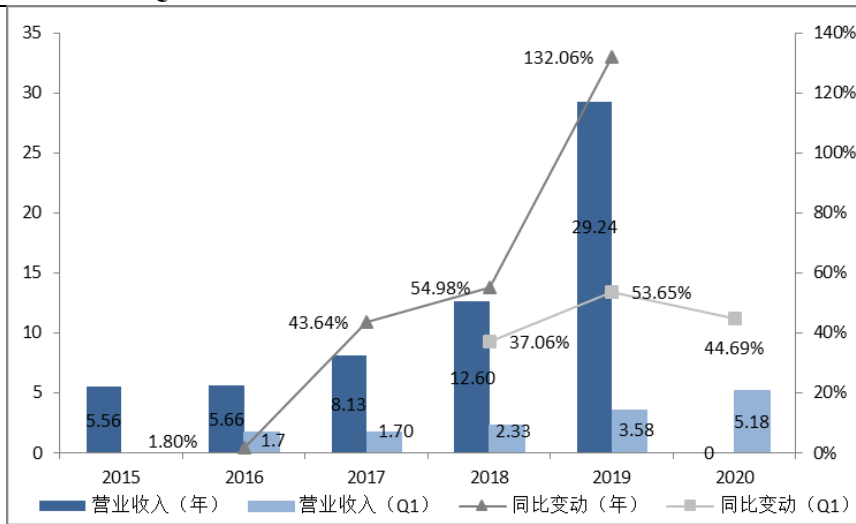
数据来源：东北证券，Wind

## 1.2. 业绩证明业务整合顺利

### 1.2.1. 收入情况：并表香江科技，业绩表现靓丽

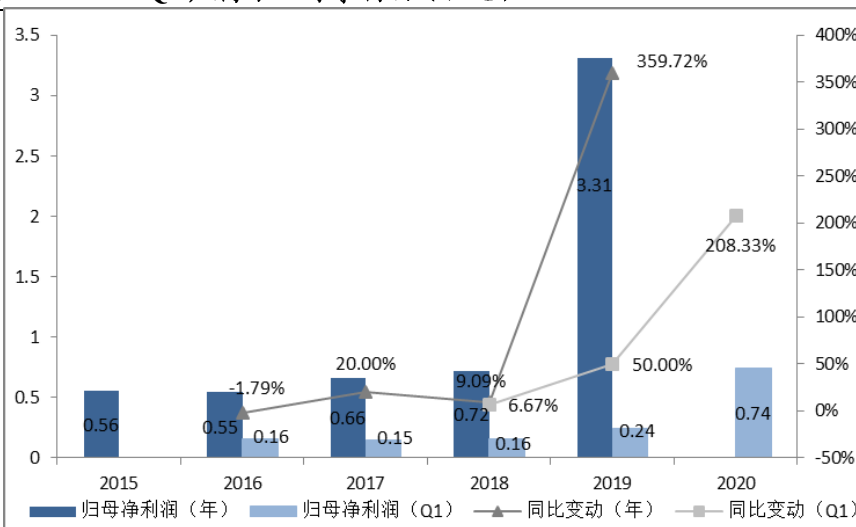
公司收购香江科技，2019年4月并表后，营业收入及归母净利润大比例提升，2019年分别达到29.24亿元、3.31亿元，同比变动132.06%、359.72%。其中，香江科技贡献营业收入14.66亿元，归母净利润2.59亿元。IDC解决方案、IDC及云平台信息系统集成、IDC及增值服务收入分别为8.72亿元、4.7亿元、1.25亿元，合计占全部营收的50.17%。2020第一季度公司实现营业收入5.18亿元，同比变动44.69%，归母净利润0.74亿元，同比变动208.33%。未来公司将重点发力IDC产业布局，随着上海联通周浦数据项目二期上架率提升，沪太智慧云谷数字中心项目动工建设，北京市通州区IDC数据研发中心、立昂旗云南沙数据中心项目合作计划签署，公司数据中心业务规模将进一步扩大，从而带动公司营业收入及净利润规模增长，IDC业务收入占比将持续加大。

图 3: 2015-2020Q1 主营业务收入 (亿元)



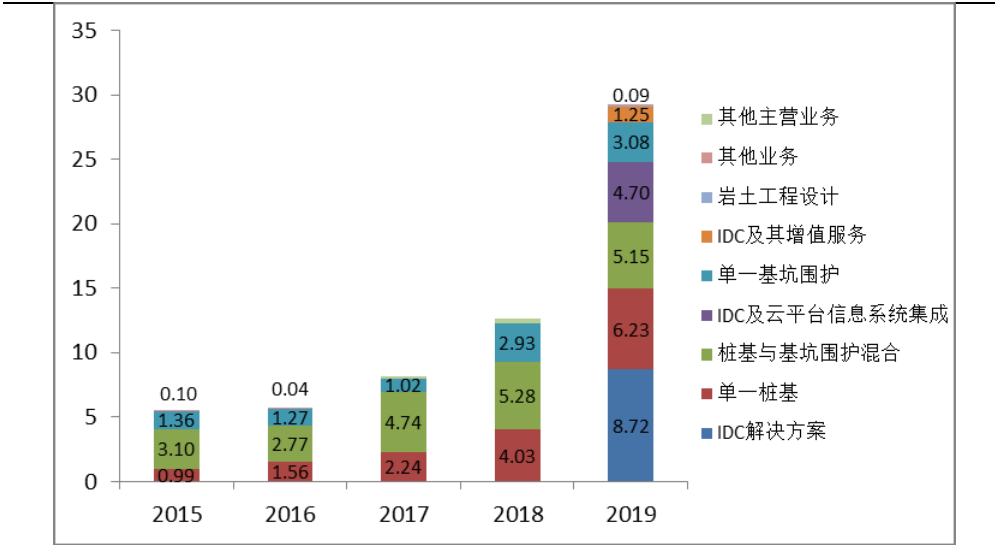
数据来源：东北证券，Wind

图 4: 2015-2020Q1 归属母公司净利润 (亿元)



数据来源：东北证券，Wind

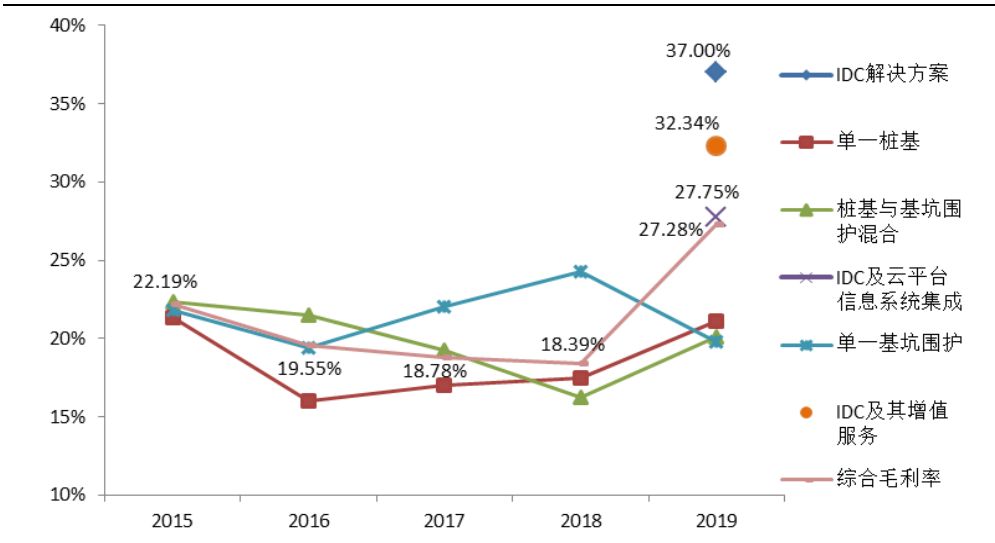
图 5: 主营业务收入构成 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

得益于 IDC 及其相关业务, 公司综合毛利率大幅度提升。近年来, 公司桩基、基坑围护及桩基基坑围护混合业务毛利率维持稳定, 均在 20% 左右。2019 年 IDC 解决方案、IDC 及云平台信息系统集成、IDC 及增值服务毛利率分别 37%、27.75%、32.34%, 远高于公司其他传统业务毛利率, 大幅拉高公司综合毛利率, 达到 27.28%。

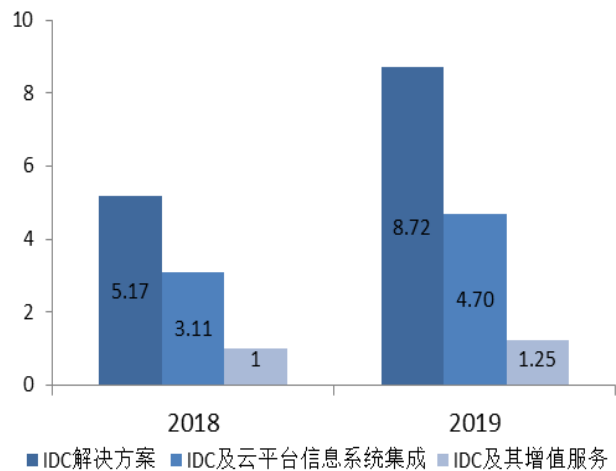
图 6: 主营业务毛利率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

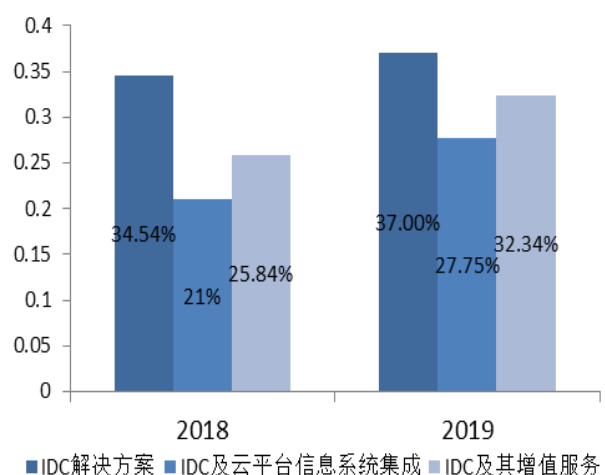
IDC 设备和集成业务为 IDC 业务收入的主要来源, IDC 运营管理及增值服务毛利率涨幅较快。2019 年 IDC 解决方案、IDC 集成业务、IDC 增值业务营业收入分别为 8.72 亿元、4.7 亿元、1.25 亿元, 同比上升 68.67%、51.13%、25%; 毛利率分别为 37%、27.75%、32.34%, 处于较高水平。“上海联通周浦数据中心二期”项目上柜率提升, 截至 2019 年底上柜率已达到 93%。随着未来行业发展及市场需求的快速增长, 公司收入将进一步扩张并带动综合效益提升。

图 7: IDC 相关业务收入 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: IDC 业务毛利率 (%)



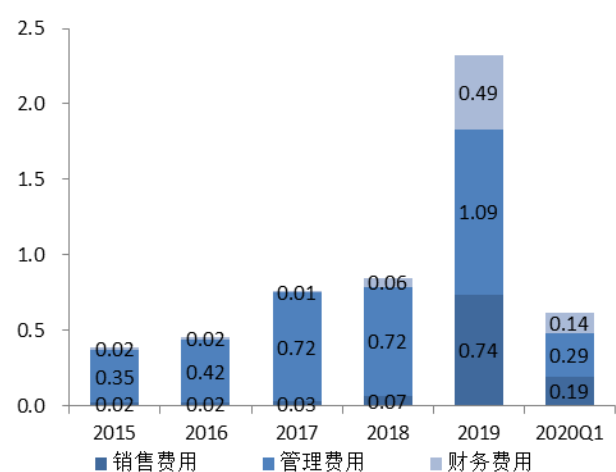
数据来源: 东北证券, Wind

### 1.2.2. 期间费用: 并表引起期间费用增加, 随营业收入增加未来将有所改善

2019 年公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 0.74 亿元、1.09 亿元、0.49 亿元, 同比上升 957.14%、51.39%、716.67%; 期间费用率分别为 2.53%、3.73%、1.68%。一方面, 由于收购香江科技, 并表引起公司期间费用大幅增加; 另一方面, 由于华为项目、汇天网络、北京顺城等主要工程项目距离较远, 主要集中于广州、深圳、北京等地, 使得 2019 年度差旅费相对较多。

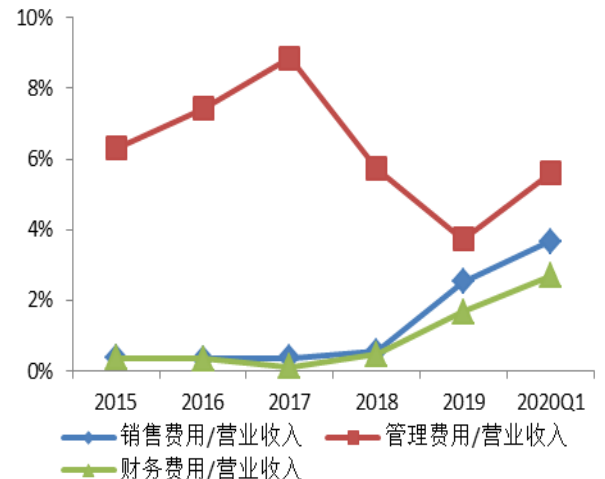
2020Q1 公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 0.19 亿元、0.29 亿元、0.14 亿元, 同比上升 957.14%、51.39%、716.67%; 期间费用率分别为 3.67%、5.6%、2.7%。一季度受疫情影响, 营业收入增长放缓, 资金周转及融资回款出现滞后现象, 引起期间费用率上升。预计未来随着机柜上架率提升, 营业收入规模扩大, 期间费用率将有所改善。

图 9: 期间费用 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 期间费用率 (%)



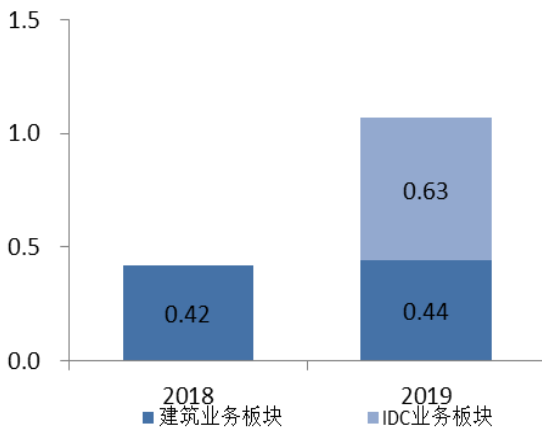
数据来源: 东北证券, Wind



### 1.2.3. 研发费用：持续加大研发投入，致力于建设绿色低碳数据中心

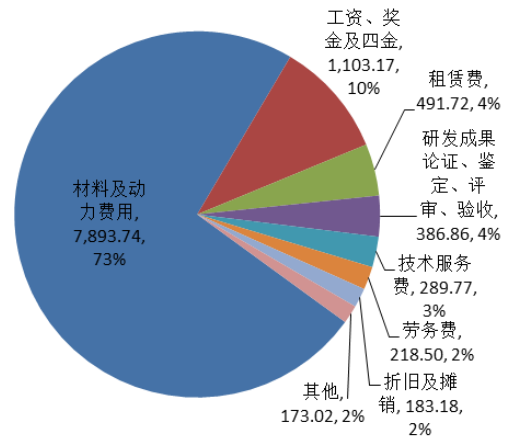
自收购香江科技以来，公司加大研发投入，目前研发方向主要为数据中心节能降耗技术、数据中心职能运维技术及基站电源智能控制技术三大板块。2019年IDC业务研发费用达到0.63亿元，占全部研发费用的58.88%，合计共申请知识产权87项，其中发明专利23项、实用新型专利35项。公司未来将继续以市场需求为导向，以节能环保、低成本的施工工法技术研发与推广为目标，致力于创建科学、节能环保、可持续的绿色施工体系。

图 11: 公司研发费用（亿元）



数据来源：东北证券，Wind

图 12: 2019年研发费用构成（亿元）



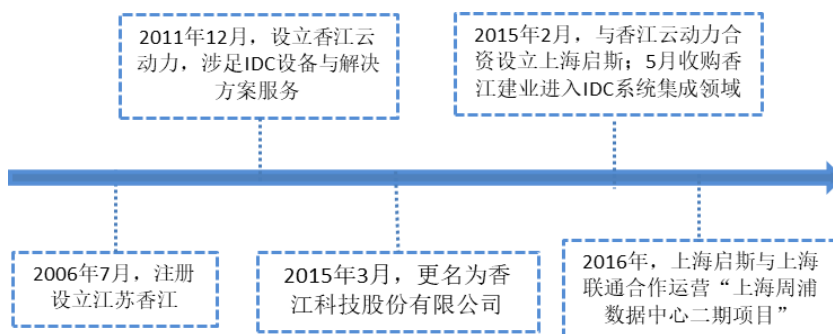
数据来源：东北证券，Wind

## 1.3. 收购香江科技，共享数据中心发展红利

### 1.3.1. 整合成熟的IDC标的企业——香江科技，实现互利共赢

香江科技股份有限公司成立于2006年7月，是一家以IDC设备提供、集成及运营为一体的整体方案服务商。经过在IDC行业十余年的发展和积累，香江科技形成了覆盖IDC设备与解决方案、IDC系统集成以及IDC运营管理和增值服务三大板块的综合性IDC业务体系，可以根据客户的不同需求提供IDC产业链上的单一或多环节整体服务。另外，香江科技在上海浦东新区建设并运营了上海联通周浦IDC二期项目（共计3649个机柜），向客户提供优质且稳定的机房基础环境资源和优质的基础运维等服务。

图 13: 香江科技发展历程



数据来源：东北证券，公司公告



### (1)IDC 运营管理及增值业务

随着在 IDC 行业的积累不断加深,香江科技基于对 IDC 行业未来发展方向的理解和把握,积极布局 IDC 运营管理和增值服务业务。报告期内,香江科技 IDC 运营管理和增值服务主要依托于上海联通周浦数据中心二期项目,在整合上海联通网络资源的基础上,为客户提供优质且稳定的机位、服务器、带宽等资源,同时还向客户提供优质的全天候安全监控、技术支持等增值服务。

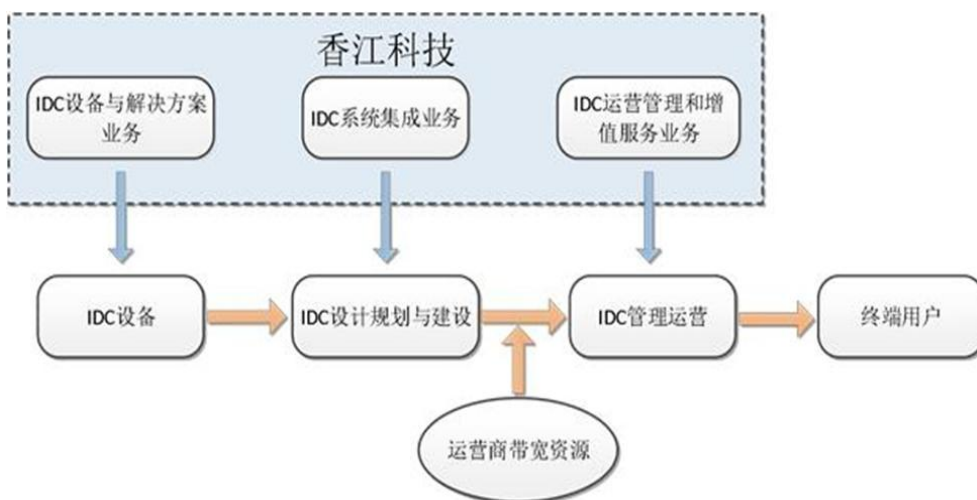
### (2)IDC 设备与解决方案业务

香江科技的 IDC 设备与解决方案业务主要为 IDC 及通信行业相关设施提供硬件解决方案和各类设备,产品广泛应用于数据中心、5G 通讯、智能电气、接入网等诸多领域,具体包括 5G 基站一体化电源、高低压配电柜、智能数据母线、UPS 电源输入输出柜、精密配电柜、微模块(标准机柜、冷通道)、精密节能制冷系统、机房监控软件、光缆交接箱、光缆分光分纤箱及户外机柜等物联网、云计算及数据中心相关产品。

### (3)IDC 系统集成业务

香江科技的 IDC 系统集成业务主要根据电信运营商或其他 IDC 投资方的建设需求,提供 IDC 的工程咨询、设备采购、施工建设等服务。香江科技根据客户提出的技术标准要求完成数据中心的工程建设并提供系统集成服务,主要包括机柜、供配电系统、UPS、暖通系统、监控系统和综合布线系统等的采购、安装和其他相关服务。通过对 IDC 项目的前期规划以及施工过程中的进度、质量、施工成本、工程验收等环节进行统筹管理,香江科技保障项目质量、项目进度的实现以及工程项目投资处于受控状态。

图 14: 香江科技主要业务模式



数据来源: 东北证券, 公司公告

凭借自身在 IDC 定制化设备研发和生产方面的深厚技术积累,香江科技在 IDC 机房的咨询规划、施工建设和系统调试的过程中拥有天然优势,并可凭借对各类设备的深入了解和丰富的项目经验提高整个 IDC 项目的 PUE 控制水平和施工效率,在保证工程质量的前提下有效降低建设成本、缩短建设工期,从而在与其他 IDC 系统集成商的竞争中获得优势。

2018 年公司通过发行股票及现金方式筹资 23.33 亿元收购香江科技股份有限公司 100% 股权。其中,通过现金方式交付 3.82 亿元(占比 16.38%),以发行股份方式交付 19.51 亿元(占比 83.62%);同时以非公开发行股份方式募集 1.88 亿元配套资金(含 0.255 亿元中介费用),用于支付本次交易中的现金对价及交易费用。

### 1.3.2. 上海联通周浦 IDC 项目二期兼具优势位置及高标准配置

由香江科技全资子公司上海启斯负责运营的上海联通周浦 IDC 项目二期严格按照美国 TIA-942 及国家 GB50174-2008 的 A 级数据中心标准建设,建设面积约 2.2 万平方米,宽带出口为 400G,至骨干节点的网络时延小于 5ms,符合 Tier3+ 标准建设要求,设计 PUE $\leq$ 1.6,符合绿色 IDC 标准。目前,已吸引腾讯、京东、银联、万国等知名企业入驻,同时成为联通华东区域混合云的核心节点。该项目兼具优势地理位置及高标准配置,未来上柜率的提升和单机柜服务费水平将得到较好的保障。

2018 年 9 月数据中心上柜数量达到 2,044 台,上柜率 56%;2018 年底上柜数量达到 2,770 台,上柜率 76%;2019 年底上柜数量达到 3,400 台,上柜率 93%,达到较高水平并将维持稳定。

图 15: 上海联通周浦 IDC 项目二期发展历程

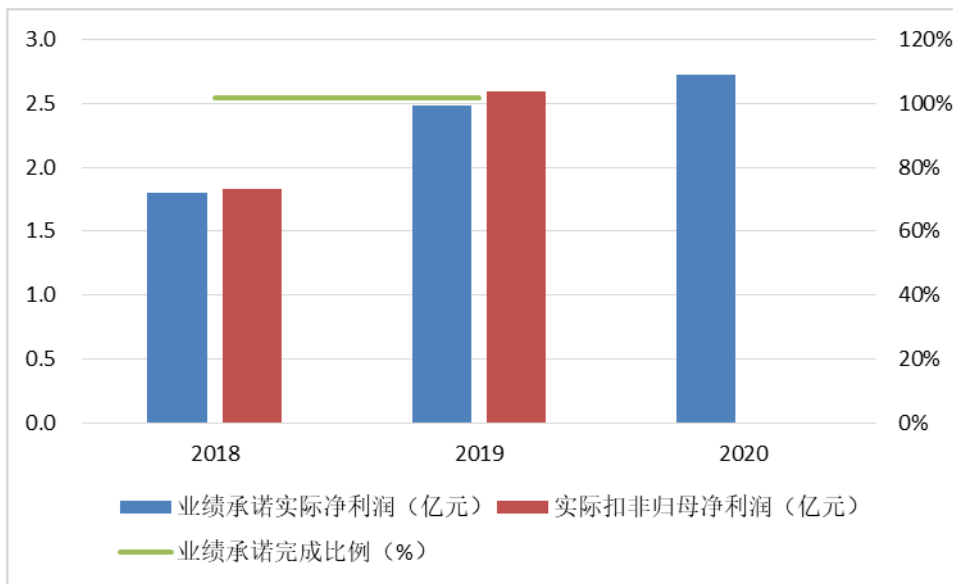


数据来源: 东北证券, 公司官网

### 1.3.3. 业绩承诺完成效果符合预期, 在手订单充裕

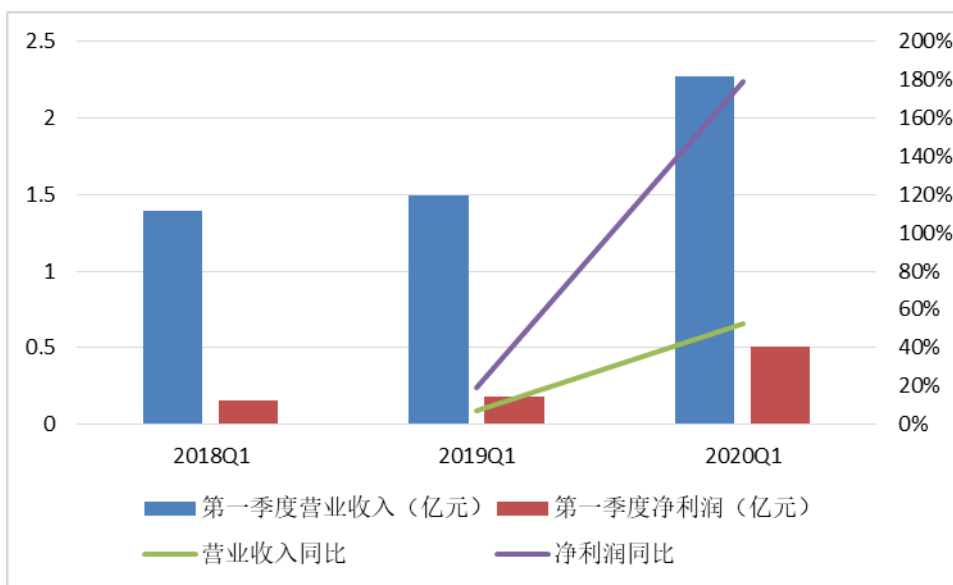
香江科技承诺 2018 年度、2019 年度、2020 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的实际净利润分别不低于 1.8 亿元、2.48 亿元、2.72 亿元, 增速分别为 37.78%、9.67%。从各期第一季度实现营业收入、净利润波动情况来看, 2020 年第一季度实现营业收入和净利润分别为 2.27 亿元、0.51, 同比增长 52.29%、179.28%, 远高于业绩承诺增速, 预计 2020 年业绩承诺完成确定性较高。

图 16: 香江科技业绩承诺及实现情况



数据来源：东北证券，公司公告

图 17: 香江科技一季度营业收入、净利润



数据来源：东北证券，公司公告

客户资源维持稳定,订单获取具备优势。香江科技的主要客户包括运营商和其他IDC行业的客户。其中,与中国电信、中国联通、中国移动在2007年、2009年、2011年达成长期稳定的合作关系,并与华为在2012年展开合作,于2015年签署全面合作协议。截至2019年12月31日,香江科技预计将于2020年完成的在手订单中,IDC设备与解决方案业务销售金额(含税)约4亿元,IDC系统集成业务销售金额(含税)约17.42亿元,IDC运营管理及增值服务业务销售金额(含税)约2亿元,在手订单预计实现销售金额(含税)合计约23.42亿元。根据在手订单情况并结合香江科技各板块业务毛利率情况分析,香江科技完成2020年业绩承诺的可能性大。

**表 1: 截至 2019 年 12 月 31 日香江科技在手订单前十大客户汇总**

项目	预计营业收入 (万元)
北京海湖云计算数据技术服务有限公司	87,658.00
汇天网络科技有限公司	53,743.27
中国移动通信集团有限公司	23,499.20
中国联合网络通信股份有限公司	20,332.34
立昂旗云 (广州) 科技有限公司	17,800.00
云引擎 (北京) 网络科技有限公司	12,322.00
中国电信集团有限公司	6,599.76
圆通速递有限公司	5,076.14
ABB (中国) 有限公司	4,620.60
中信银行股份有限公司	899.00
合计	232,550.31

数据来源: 东北证券, 公司公告

集成业务订单饱和度较高, 未来成长确定性强。香江科技 IDC 系统集成订单的获取方式包括: 战略合作、运营商合作、市场招投标等形式。目前, 已入围运营商 ICT 业务重点地区招标名录。另外, 香江科技正在接洽并有优先合作权的项目包括: 南京香华项目二期、北京顺诚项目 (二期、三期、四期) 等, 亦为系统集成业务板块未来年度的发展提供了保证。

**表 2: 2015-2018 年香江科技 IDC 主要集成项目情况**

项目	项目时间	收入金额 (万元)	项目进度情况
上海启斯项目	2015	801.89	已验收
上海颀桥项目	2016	4318.98	已验收
上海启斯项目	2016	10912.78	已验收
湖州华为项目	2017	12200.57	已验收
扬州华云项目	2017	4715.73	已验收
上海启斯项目	2017	3425.47	已验收
湖南移动项目	2018	1295	已验收
南京香华项目	2018	17150.09	已验收
青浦智慧城项目	2018	2380	已验收
湖南移动项目	2018	634	已完工
交叉中心机房项目	2018	1355	已完工
贵州铜仁智慧城市项目	2018	1125	已完工
北京顺城项目 (一期)	2018	22643	正在执行
汇天 13、17 号楼项目	2018	-	正在执行

数据来源: 东北证券, 公司公告

EPC 业务订单充裕, 为公司业绩持续性提供有力保障。《北京大数据软件研发生产用房及配套设施建设项目》合同金额超过 2018 年度全年营业收入的 50%; 《立昂旗云南沙数据中心项目》、《北京市通州区 IDC 数据中心项目》合同金额超过公司 2018 年度全年营业收入的 10%, 未超过公司 2018 年度全年营业收入的 50%。上述业务将对公司以后年度营业收入和净利润产生积极影响。

**表 3: 2019 年香江科技 EPC 业务订单**

项目名称	开工日期	发包人	合同金额 (万元)	计划竣工 日期
北京市通州区 IDC 数据研发中心 6 号楼数据中心建设工程	2019.11.22	汇天网络科技有限公司	22,008	2020.7.30
北京市通州区 IDC 数据研发中心 9 号楼数据中心建设工程	2019.11.22	汇天网络科技有限公司	22,008	2020.7.30
北京大数据软件研发生产用房及配套设施建设项目合同	-	北京海湖云计算数据技术有限公司	87,658	2020.5.31
立昂旗云南沙数据中心机房施工总承包合同	2019.12.10	立昂旗云(广州)科技有限公司	17,800	2020.5.30

数据来源: 东北证券, 公司公告

## 1.4. 持续深入布局 IDC 领域, 扩大市场影响力

### 1.4.1. 设立子公司申江通, 建设沪太智慧云谷数字科技产业园项目

由于香江科技目前持有并运营的“上海联通周浦数据中心二期”项目机柜数量相对较少, 不能满足公司未来在 IDC 领域深入布局的发展需求。因此, 公司在充分整合香江科技 IDC 技术积累和项目运营经验的基础上, 于 2019 年 6 月成立子公司申江通科技股份有限公司, 布局建设“沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期”, 在上海近郊新增 6KW 高标准机柜约 6,000 台。

申江通将作为实施主体, 专注于沪太智慧云谷数字科技产业园的投资、建设和运营, 与香江科技现有的 IDC 设备与解决方案、IDC 系统集成和 IDC 运营管理和增值服务业务保持独立, 双方业务划分清晰, 且独立管理和独立核算。

### 1.4.2. 兼具 IDC 建设运营经验及资金实力

公司在充分整合香江科技 IDC 技术积累和项目运营经验的基础上, 布局沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期。该项目拟建设 6KW 的高标准机柜 6,000 台, 相较“上海联通周浦数据中心二期”项目的 3,649 台机柜, 在整体规模和机柜容量上均有大幅提升, 数据中心的集中度更高, 更加适宜用于作为超大规模云计算中心等大型互联网企业或云服务商的核心节点。太仓距离上海路径距离 50 公里, 一小时车程, 非常便利。

**表 4: 公司数据中心项目对比**

项目名称	上海联通周浦数据中心二期	沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期
实施主体	香江科技股份有限公司	申江通科技股份有限公司
实施主体 业务模式	IDC 设备与解决方案、IDC 系统集成、IDC 运营管理和增值服务业务	IDC 运营管理服务
地理位置	上海市浦东新区	江苏省苏州市太仓市双凤镇
开工时间	2015.07	2019.10
完工时间	2017.09	预计 2021 年
机柜数量	3649 个	6000 个
上架率	93%	-

项目投资额	-	10.54 亿元
建筑面积	22000 平方米	65,797.5 平方米
商业模式	大型高标准通用型数据中心机房	大型高标准的通用型数据中心机房
业务类型	批发型数据中心	-
单机柜价格	7.5 万元/年/个	8.4 万元/年/个
客户	华为、腾讯、银联、万国等	-

数据来源：东北证券，公司公告

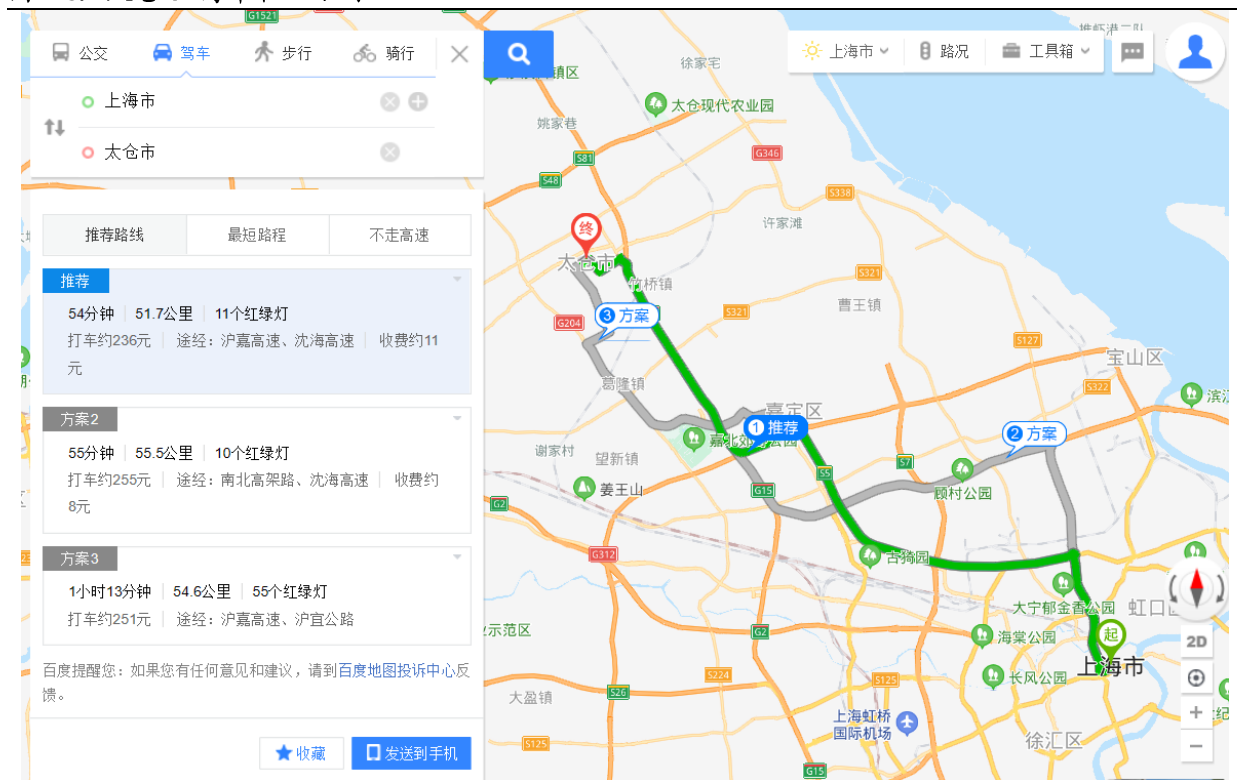
2020 年 1 月，公司通过公开发行可转债募集不超过 12 亿元用于建设“沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期”。其中，项目总投资额为 10.54 亿元，本次募集资金拟分别投入工程建设费用 0.4 亿元、设备购置费用 8 亿元，合计 8.4 亿元。

表 5: 沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期投资情况（万元）

项目名称	总投资额	拟以募集资金投入金额
沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期	105,442.45	84,045.99
补充流动资金	35,954.01	35,954.01
合计	141,396.46	120,000

数据来源：东北证券，公司公告

图 18: 太仓-上海车程一小时



数据来源：东北证券，百度地图

## 2. 获得上海 3000 能耗指标，要求明年中投产

### 2.1. 上海能耗指标发放标准严格



各地积极出台数据中心节能减排鼓励政策，促进数据中心绿色化发展。近年来北上广深相继出台相关政策，促进 IDC 产业发展，并对节能减排提出进一步要求。IDC 作为国家未来的发展中心，绿色节能仍然是长久发展的重要抓手。根据《上海市推进新一代信息基础设施建设助力提升城市能级和核心竞争力三年行动计划（2018-2020 年）的通知》总体要求，上海 2018~2020 年新建机架控制在 6 万个，总规模控制在 16 万个，推动数据中心节能技改和结构调整，存量改造数据中心 PUE 不高于 1.4，新建数据中心 PUE 限制在 1.3 以下。

按照《上海市互联网数据中心建设导则（2019 版）》要求规定了上海市数据中心建设的规划与选址、建筑与配套、规模与功能、安全、节能、营运主体以及论证、评估与监测等方面的具体要求。严禁上海市中环以内区域新建数据中心、单项目规模应控制在 3000 至 5000 个机架，PUE 值不超过 1.3。

2020 年 5 月 7 日，上海市经委于《上海市推进新型基础设施建设行动方案（2020-2022 年）》发布会上表示，2021 年第一季度前，上海将计划新增 6 万数据中心机架供给，直接投资约 120 亿元，带动投资超过 380 亿元。

**表 6: 上海市关于数据中心地方政策要求**

发布时间	文件名称	内容摘要
2017.03	《上海市节能和应对气候变化“十三五”规划》	严格控制数据中心，确保数据中心 PUE 不高于 1.5。
2018.10	《上海市推进新一代信息基础设施建设助力提升城市能级和核心竞争力三年行动计划（2018-2020 年）》	新建机架控制在 6 万个，总规模控制在 16 万个，推动数据中心节能技改和结构调整，存量改造数据中心 PUE 不高于 1.4，新建数据中心 PUE 限制在 1.3 以下。
2019.06	《上海市互联网数据中心建设导则（2019）》	规定了上海市数据中心建设的规划与选址、建筑与配套、规模与功能、安全、节能、营运主体以及论证、评估与监测等方面的具体要求。严禁上海市中环以内区域新建数据中心、单项目规模应控制在 3000 至 5000 个机架，PUE 值不超过 1.3。
2020.05	《上海市推进新型基础设施建设行动方案（2020-2022 年）》	要求新增数据中心机架数小于等于 6 万个，新增数据中心 PUE 不超过 1.3，建设 E 级高性能数据中心，推进数据中心布局和加速体系建设。

数据来源：东北证券，互联网信息数据整理

## 2.2. 公司全资子公司获得 3000 机柜规模能耗指标

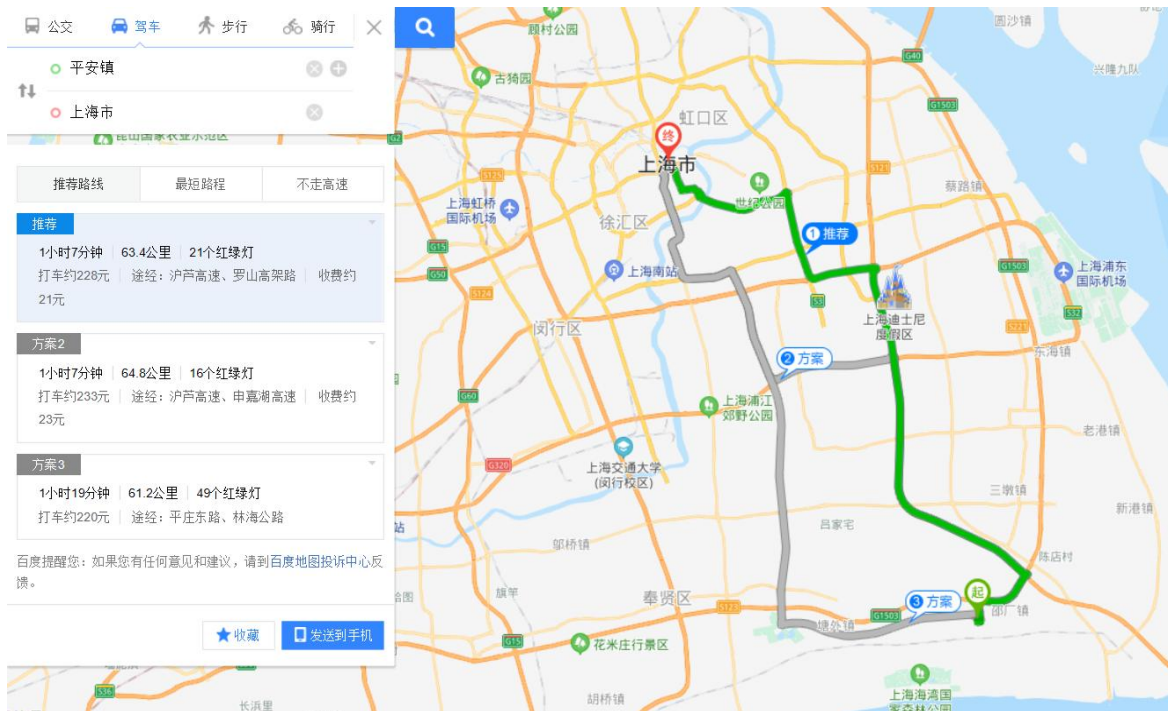
2020 年 6 月，上海经信委发布了明确支持用能的新建互联网数据中心项目名单。《建设导则》要求推进建设确保在 2021 年 6 月底前投产运行。本次发放指标共 12 家上榜，每家 3000 个机架指标。本次中标企业分别为：优刻得(688158)、国富光启、(3) 中传网络、中国联通(600050)、光环新网(300383)、极有网络、数据港(603881)、朴友数据、上海信管网络、中经云数据、珑睿信息(世纪华通 002602 拟收购)、上海启斯云计算(城地股份 603887 全资控股)。上海启斯云计算有限公司获得其中 3000 个机柜指标，地点位于临港平安镇妙香路与随塘河交叉口西北角。

图 19: 上海 2020 年明确支持用能的新建互联网数据中心项目名单

序号	企业名称	项目名称	项目地址	支持机架数(个)
1	优刻得(上海)数据科技有限公司	优刻得青浦数据中心项目	青浦区青赵公路与北盈路交叉口东南角	3000
2	上海国富光启云计算科技服务有限公司	国富光启外冈物联网数据智能产业园项目	嘉定区外冈镇恒永路555号	3000
3	上海中传网络技术股份有限公司	上海宝山探索发现大数据中心项目	宝山区大场镇南大路137号	3000
4	中国联合网络通信有限公司上海市分公司	上海联通外高桥云基地广巽数据中心项目	外高桥保税区芬菊路199号	3000
5	光环新网(上海)信息服务有限公司	光环新网嘉定绿色云计算基地二期项目	嘉定区胜辛北路3388号	3000
6	上海极有网络科技有限公司	大美时代视听大数据产业园项目	青浦区赵巷镇崧盈路699号	3000
7	上海数据港股份有限公司	上海数据港与上海电气闵行混合云园区项目	闵行区江川路1800号	3000
8	朴友数据科技(上海)有限公司	厚友金融云数据中心	宝山区水产路1269号	3000
9	上海信管网网络科技有限公司	上海新一代城市计算与数据智能基地互联网数据中心项目	奉贤区扶港路986号	3000
10	中经云数据科技(上海)有限公司	中经云上海金山智慧科技园	金山区枫泾镇建安路169号	3000
11	上海珑睿信息科技有限公司	腾讯长三角AI超算中心及数据中心综合体一期项目	松江经济技术开发区西部科技园区v-58地块	3000
12	上海启斯云计算有限公司	上海城地临港智能科技创新产业园项目	临港平安镇妙香路与随塘路交叉口西北角	3000

数据来源: 东北证券, 上海经信委

图 20: 城地临港智能科技产业园位置



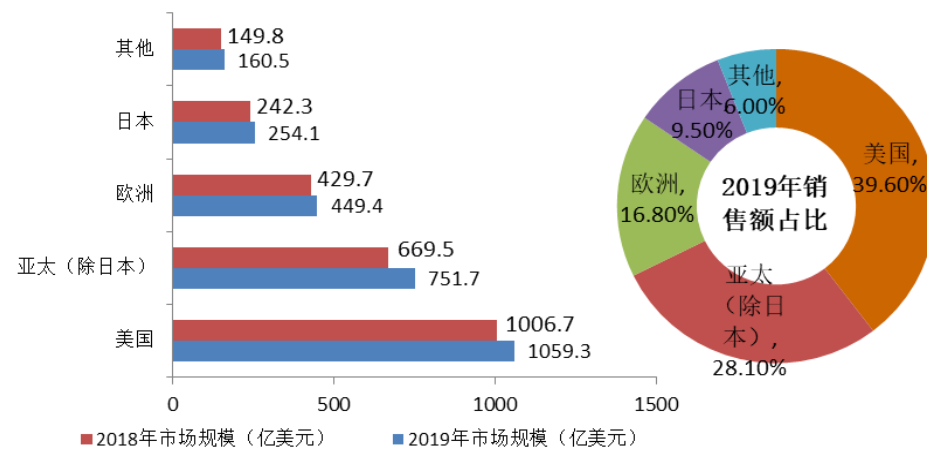
数据来源: 东北证券, 百度地图

### 3. IDC 行业景气上行

#### 3.1. 中国数据中心市场规模增速超过全球，未来成长空间巨大

从全球数据中心建设发展来看，世界前三大数据中心市场——美国、日本和欧洲的数据中心 IT 投资规模仍占全球数据中心 IT 投资规模的 60% 以上，美国保持市场领导者地位。2019 年美国数据中心 IT 投资市场规模达到 1059.3 亿美元，全球占比 39.6%，欧洲市场受整体经济大环境影响，数据中心市场增速放缓，2019 年达到 449.4 亿美元，全球占比 16.8%。亚太市场在数字经济迅猛发展的驱动下，数据中心市场规模持续增长，成为全球投资亮点，2019 年 IT 投资规模达到 751.7 亿元，同比上升 12.28%。重要推动力来自于中国数据中心市场的快速增长，企业上云、工业互联网建设与发展、行业数字化转型升级等不断拉动数据中心投资需求强劲发展。

图 21: 全球数据中心 IT 投资规模及增速

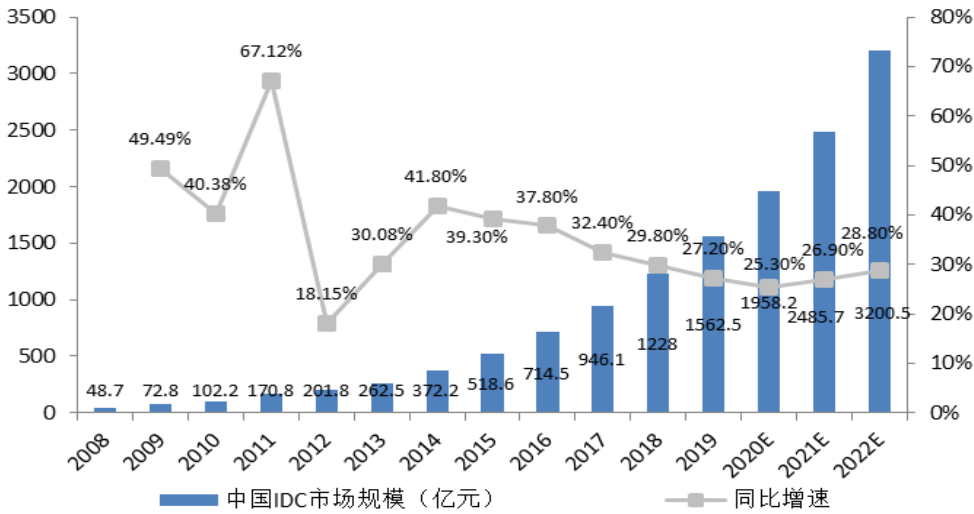


数据来源：东北证券，赛迪顾问 2020

目前，中国数据中心市场规模保持稳步增长但仍存在较大缺口。2019 年，中国数据中心数量超过 7 万个，占全球数据中心规模的 23%，机架规模达到 227 万架。虽然规模形成一定量级，但在建设和发展质量上与美国成熟地区仍存在较大差距。数据中心市场规模的增长，取决于既有需求的增长与新增需求的出现。既有需求主要来自于互联网厂商；新增需求主要体现在 5G、云计算、物联网等新兴技术的广泛应用。多层次的用户需求、复杂化的数据结构以及更加频繁的数据处理和信息交互，带动中国数据中心需求规模量级大幅增加，促使市场规模保持稳定增长态势。

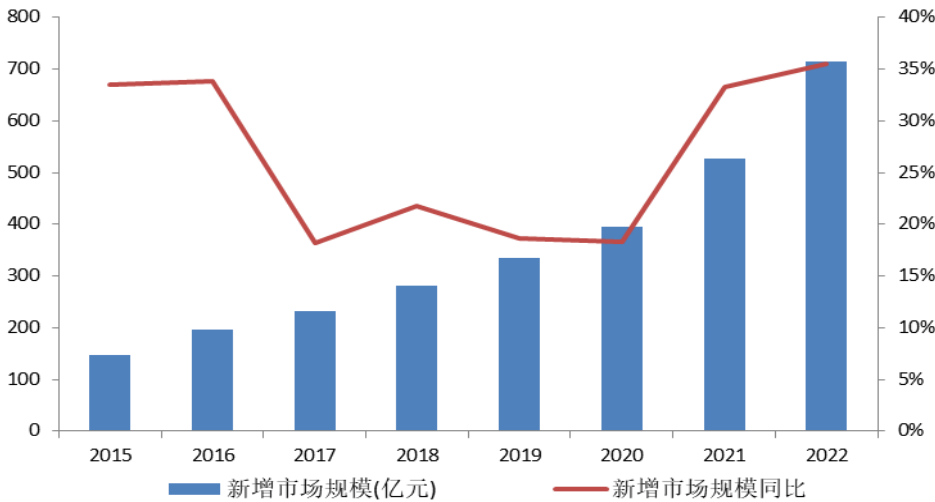
**IDC 市场规模增速扭转增速放缓趋势。**根据 IDC 圈统计，2019 年中国数据中心市场规模达到 1562.5 亿元，同比增长 27.2%，增速放缓 2.6 个百分点，市场规模绝对值相比 2018 年增长超过 300 亿元。2014-2020 年，数据中心市场规模持续增加，但趋势放缓，中国 IDC 圈预测 2021 年行业整体增速 7 年来首次扩大。预计 2022 年，中国数据中心市场规模将超过 3200.5 亿元，同比增长 28.8%。新增市场规模上看，2020 年行业新增规模接近 400 亿元，较 2019 年增加 18%；2021 年行业新增规模达到 528 亿元，较 2020 年增加 33%。

图 22: 中国数据中心市场规模及增速



数据来源：东北证券，前瞻产业研究院，IDC 圈

图 23: 中国数据中心新增市场规模及增速



数据来源：东北证券，前瞻产业研究院，IDC 圈

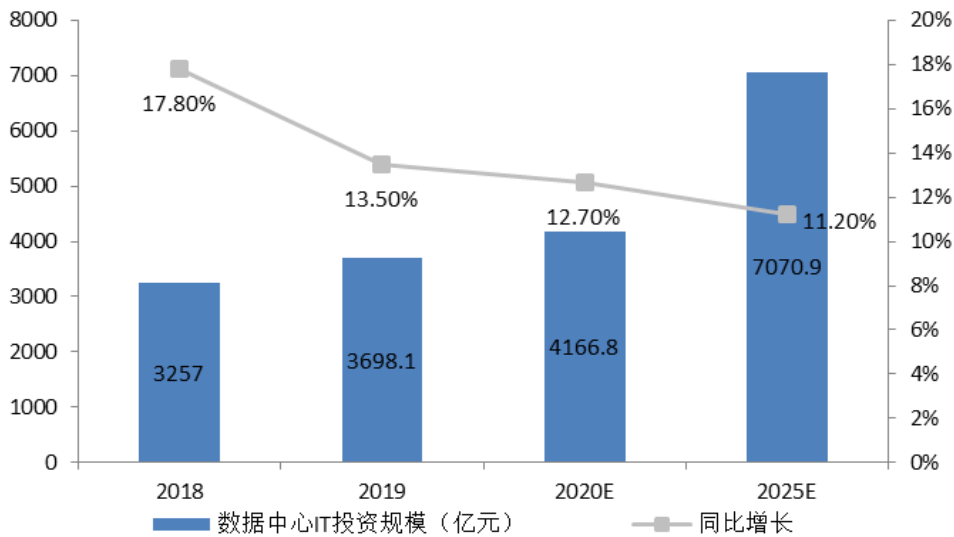
### 3.2. 国家政策推动，多重因素利好 IDC 产业

#### 3.2.1. 政策端：政策开启，“新基建”推动 IDC 产业进一步发展

新型基础设施建设（简称：新基建），主要包括 5G 基站建设、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网七大领域，涉及诸多产业链，是以新发展理念为引领，以技术创新为驱动，以信息网络为基础，面向高质量发展需要，提供数字转型、智能升级、融合创新等服务的基础设施体系。由于新冠疫情影响，全球经济受到冲击，为了维持经济稳定运行，中共中央政治局常务委员会召开会议提出“加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度”。目前，我国信息化水平仍处于较低水平，IT 基础设施建设不足，因此积

极推动数字化转型是当前经济发展的必由之路。2019 年中国数据中心 IT 投资规模达到 3698.1 亿元，同比增长 13.5%，增速逐渐放缓，预计 2025 年中国 IT 投资规模总额将达到 7070.9 亿元。

图 24: 中国 IT 投资规模及预测



数据来源：东北证券，赛迪顾问 2020

### 3.2.2. 资金端：REITs 助力提升投融资能力，推动 IDC 产业

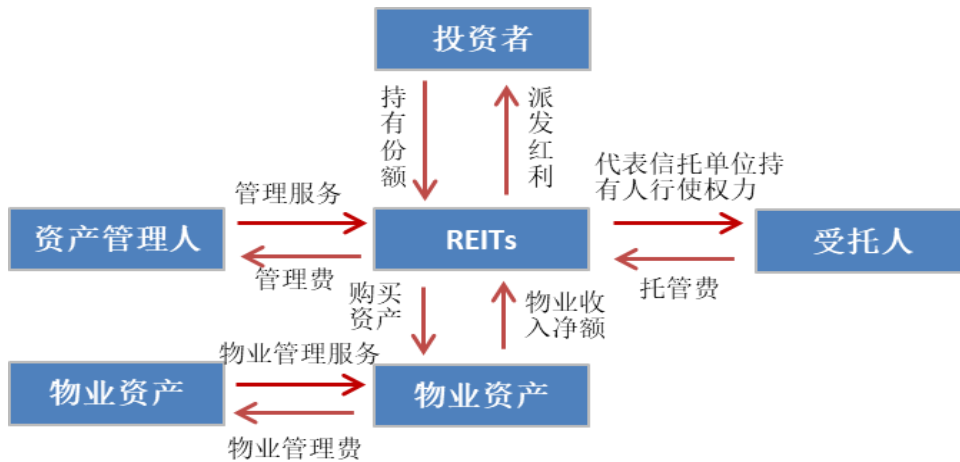
中国证监会、国家发展改革委 4 月 30 日联合印发了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》，证监会同步发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）（征求意见稿）》。基础设施 REITs 将聚焦于新基建、交通、能源、仓储物流、环境保护、信息网络和园区开发七大领域，而数据中心作为新基建的重要组成部分，REITs 的颁布将对 IDC 产业形成利好。

数据中心前期建设需要大量资金投入，建成后回报周期较长，能够产生持续稳定的现金流，是比较合适的 REITs 优质资产。并且，全球数据中心运营商龙头 Equinix 规模的快速扩张得益于 REITs 带来的资金支持，2015-2019 年期间，Equinix 营收复合增速达到 20%，资本开支复合增速约为 25%，数据中心数量由 115 个增加至 210 个。

国内 REITs 发行所带来的政策松绑，一方面，为资金实力受限的第三方数据中心运营商拓宽了融资渠道，优化了资产负债结构，改善了 ROE 水平，并形成良性的投融资循环；另一方面，REITs 融资成本相对较低，这有利于降低资金压力，帮助企业聚焦运营，加速战略布局，为并购重组活动提供活力。此外，REITs 试点对资产包要求较高，数据中心部分不动产或机房采取租赁模式，在 REITs 化过程中需要分层打包不同业主，相对推动难度较大。因此，自有土地或机房的数据中心厂商在 REITs 前期试点过程中更具优势。



图 25: REITs 典型交易架构



数据来源：东北证券，中国 REITs 联盟

### 3.2.3. 指标端：指标释放，支持数字经济发展，IDC 产业持续受益

近年来，政府不断出台数据中心引导政策，支持 5G、云计算、物联网及绿色经济发展，降低行业准入门槛，加大数据中心产业扶持力度，数据中心未来将持续享受政府政策利好效应。

表 7: 关于数据中心国家层面政策汇总

发布时间	文件名称	内容摘要
2011.11	《关于进一步规范因特网数据中心业务和因特网接入服务业务市场准入工作通告》	完善 IDC 业务准入要求，降低准入门槛，促进 IDC 市场健康快速发展。
2012.06	《关于鼓励和引导民间资本进一步进入电信业的实施意见》	支持民间资本在互联网领域投资，进一步明确对民间资本开放 IDC 和 ISP 业务相关政策，引导民间资本参与 IDC 和 ISP 业务的经济活动。
2012.07	《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	“十二五”期间包括云计算和数据中心在内的新一代信息技术产业销售收入平均增长达到 20% 以上。
2012.09	《中国云科技发展“十二五”专项规划通知》	明确将研究和建立云计算数据中心的测评方法以及突破数据中心虚拟化和节能技术等云计算关键技术作为“十二五”重点任务。
2013.01	《关于数据中心建设布局的知道规划意见》	引导市场主体合理选址、长远规划、按需设计、按标建设、准建形成技术先进、结构合理、协调发展的数据中心新格局。
2013.08	《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》	持续推进电信基础设施共建共享，统筹互联网数据中心等云计算基础设施布局。
2015.03	《关于国家绿色数据中心试点工作方案》	提出到 2017 年，围绕重点领域创建百个绿色数据中心试点，试点数据中心能效平均提高 8% 以上，制定绿色数据中心相关 4 项国家标准，推广绿色数据中心先进适用技术、产品和运维管理最佳实践 40 项，制定绿色数据中心指南。
2015.08	《促进大数据发展行动纲要》	整合分散数据中心资源，充分利用现有政府和社会数据中心资源，运用云计算技术、整合规模小、效率低、能耗高的分散数据中心，构建合理布局。
2016.06	《关于深入推进新型工业化产业示范基地建设指导意见》	到“十三五”末，规模效益突出的优势产业基地保持 400 家，大力发展专业化细分领域竞争力强的特色产业示范基地。



2017.05	《数据中心设计规范》	自 2018 年 1 月 1 日起实施, 作为数据中心建设标准, 将为数据中心的先进技术、节能环保、安全可靠保驾护航。
2017.08	《关于组织申报 2017 年度国家新型工业化产业示范基地通知》	首次将数据中心、云计算、大数据、工业互联网等新兴产业纳入国家新型工业化产业示范基地创建的范畴, 并提出 2017 年度优先支持新兴产业示范基地的创建
2018.07	《推动企业上云实施指南(2018-2020 年)》	旨在支持企业上云, 推动企业加快数字化、网络化、智能化转型, 提高创新能力、业务实力和发展水平; 促进互联网、大数据、人工智能与实体经济深度融合, 加快现代化经济体系建设。
2018.11	《关于工业通信业标准化工作服务于“一带一路”建设的实施意见》	加强我国与“一带一路”沿线国家信息通信领域标准化合作, 支持我国通信运营企业与制造企业、互联网企业以及相关标准化机构推动信息通信领域重要标准在沿线国家应用, 更好服务“一带一路”沿线国家信息和数据基础设施互联互通建设。
2018.12	《中央经济工作会议 (2018)》	明确 5G、人工智能、工业互联网、物联网等新基础设施建设的定位。
2019.02	《关于加强绿色数据中心建设的指导意见》	到 2022 年, 数据中心平均能耗基本达到国际先进水平, 新建大型、超大型数据中心的电能使用效率值达到 1.4 以下, 高能耗老旧设备基本淘汰, 水资源利用效率和清洁能源应用比例大幅提升, 废旧电器电子产品得到有效回收利用。
2019.12	《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》	统筹规划长三角数据中心, 推进区域信息枢纽港建设, 实现数据中心和存算资源协同布局。加快量子通信产业发展实务水平。支出北斗导航系统率先应用, 建设南京位置服务数据中心。
2020.02	中央全面深化改革委员会第十二次会议	统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展。
2020.03	中央政治常务委员会会议	中央政治局常委委员加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。
2020.06	《关于 2019 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2020 年国民经济和社会发展计划草案的报告》	实施扩大内需战略方面, 释放消费潜力, 加速 5G 网络建设和场景应用, 完善新型基础设施布局; 积极扩大有效投资, 出台推动新型基础设施建设的相关政策文件, 推进 5G、物联网、车联网、工业互联网、人工智能、一体化大数据中心等新型基础设施投资, 布局 10 个左右区域级数据中心集群和智能计算中心。

数据来源: 东北证券, 互联网信息数据整理

### 3.2.4. 能耗端: 绿色政策引导, IDC 产业不断优化

各地积极出台数据中心节能减排鼓励政策, 促进数据中心绿色化发展。近年来北上广深相继出台相关政策, 促进 IDC 产业发展, 并对节能减排提出进一步要求。IDC 作为国家未来的发展中心, 绿色节能仍然是长久发展的重要抓手。上海对于能耗指标发放要求严格。

表 8: 上海市数据中心地方政策要求

城市	发布时间	文件名称	内容摘要
北京市	2016.12	《北京“十三五”时期信息化发展规划》	推进京津冀云计算数据中心统筹规划布局和共建共享, 鼓励开展异地容灾备份。
	2018.09	《北京市新增产业的禁止和限制目录 (2018 年版)》	明确规定全市禁止新建和扩建 PUE>1.4 的数据中心; 中心城区全面禁止新建和扩建。
上海市	2018.11	《上海市推进新一代信息基础设施建设助力提升城市能	要求存量改造数据中心 PUE 不高于 1.4, 新建数据中心 PUE 限制在 1.3 以下。

		级和核心竞争力三年行动计划(2018-2020年)》	
	2017.03	《上海市节能和应对气候变化“十三五”规划》	严格控制数据中心,确保数据中心 PUE 不高于 1.5。
	2018.10	《上海市推进新一代信息基础设施建设助力提升城市能级和核心竞争力三年行动计划(2018-2020年)》	新建机架控制在 6 万个,总规模控制在 16 万个,推动数据中心节能技改和结构调整,存量改造数据中心 PUE 不高于 1.4,新建数据中心 PUE 限制在 1.3 以下。
	2019.06	《上海市互联网数据中心建设导则(2019)》	规定了上海市数据中心建设的规划与选址、建筑与配套、规模与功能、安全、节能、营运主体以及论证、评估与监测等方面的具体要求。严禁上海市中环以内区域新建数据中心、单项目规模应控制在 3000 至 5000 个机架, PUE 值不超过 1.3。
	2020.05	《上海市推进新型基础设施建设行动方案(2020-2022年)》	要求新增数据中心机架数小于等于 6 万个,新增数据中心 PUE 不超过 1.3,建设 E 级高性能数据中心,推进数据中心布局和加速体系建设。
深圳市	2019.4	《深圳市发展和改革委员会关于数据中心节能审查有关事项的通知》	强调 PUE1.4 以上的数据中心不享有支持, PUE 低于 1.25 的数据中心可享受新增能源消费量 40% 以上的支持。
浙江省	2017.03	《浙江省数据中心“十三五”发展规划》	到 2020 年全省基本形成数据中心有序化、规模化、集约化、绿色化、云计算化的发展格局,数据中心生产率(DCP)水平全国领先,新建数据中心 PUE 值低于 1.5,改造后的数据中心 PUE 值低于 2.0,绿色数据中心和云计算数据中心比例均超过 40%,数据中心年增长率控制在 30% 以下,至“十三五”末,数据中心机架数不超过 25 万个。依托两江国际云计算产业园统筹全市数据中心发展,建设绿色环保、低成本、高效率、基于云计算的大数据基础设施,重点引进、培育国家级基础数据中心、行业应用数据中心、容灾备份中心。
重庆市	2016.08	《重庆市大数据发展工作方案(2016-2018年)》	建成全省统一的电子政务数据中心,以及 10 个左右地市级绿色集约的政务数据中心。
广东省	2016.04	《广东省促进大数据发展行动计划(2016-2020年)》	科学布局规划数据中心,严格把关数据中心建设,加强产业政策引导,推动数据中心持续健康发展,新建数据中心 PUE 低于 1.4。
贵州省	2018.06	《贵州省数据中心绿色化专项行动方案》	建设以和林格尔新区为核心、东中西合理布局的绿色数据中心基地。全面开放我区数据中心服务空间,面向全国、国家部委、行业企业提供应用承载、数据存储、容灾备份等服务,着力将内蒙古打造为中国北方大数据中心。
内蒙古	2017.12	《内蒙古自治区大数据发展总体规划(2017-2020年)》	充分利用现有政府、社会数据资源,运用云计算,整合规模小、效率低、能耗好的分散数据中心,形成布局合理、规模适度、绿色集约的政务数据中心体惜。
江西省	2016.07	《江苏省人民政府关于印发促进大数据发展实施方案的通知》	对符合规划布局、服务全省乃至全国的区域性、行业性数据中心用电价格在现有基础上减半,控制在 0.34/千瓦时。原则上每个企业享受电价优惠政策的数据中心不超过 1 个。
河南省	2018.10	《河南省促进大数据产业发展若干政策的通知》	依托广西电子政务外网云计算中心,建设广西电子政务数据中心,严格控制新建数据中心,加快整合规模小、效率低、能耗高的分散数据中心,形成规模适度保障有力的数据中心体系。
广西省	2016.11	《促进大数据发展的行动方案》	

数据来源:东北证券,互联网信息数据整理

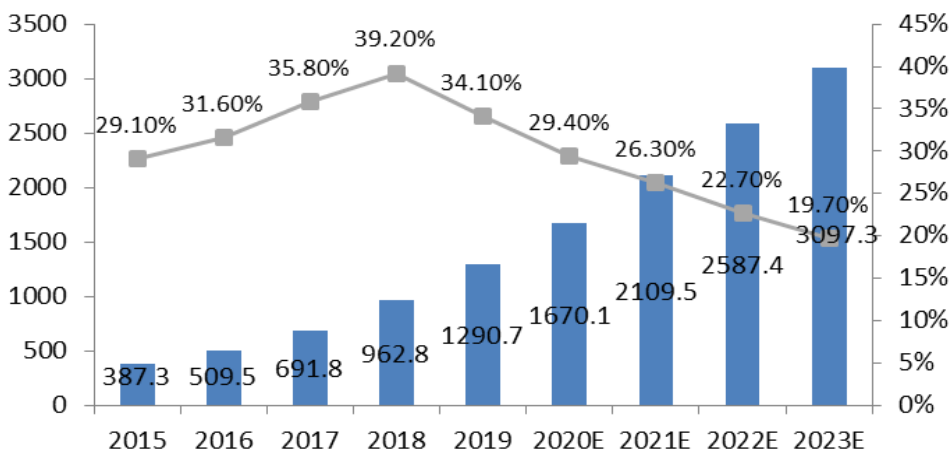
### 3.3. 云计算+5G 发展模式，助力 IDC 产业迅猛发展

#### 3.3.1. 持续享受云计算技术的发展红利，云计算成为 IDC 驱动因素

云计算兴起大势所趋，全球市场规模总体呈增长态。IDC 业务作为云计算产业的基础设施，位于产业链中游位置。云计算根据提供服务的类型，从底层到高层，可以分为 IaaS（基础设施即服务），PaaS（平台即服务）和 SaaS（软件即服务）三类。2018 年，以 IaaS, PaaS 和 SaaS 为代表的全球公有云市场规模达到 1363 亿美元，增速 23.01%。未来几年市场平均增长率在 20% 左右，预计到 2022 年市场规模将超过 2700 亿美元。

中国云计算规模不断扩大，增速超过全球。2019 年我国云计算整体市场规模达到 1290.7 亿元，增速 34.1%，超过全球云计算增速。其中，公有云市场规模达到 716 亿元，相比 2018 年增长 63.7%，预计 2020-2022 年仍处于快速增长阶段，到 2022 年市场规模将达到 1731 亿元；私有云市场规模达到 525 亿元，较 2018 年增长 23.1%，预计未来几年将保持稳定增长，到 2022 年市场规模将达到 1172 亿元。

图 26: 中国云计算发展规模及增速

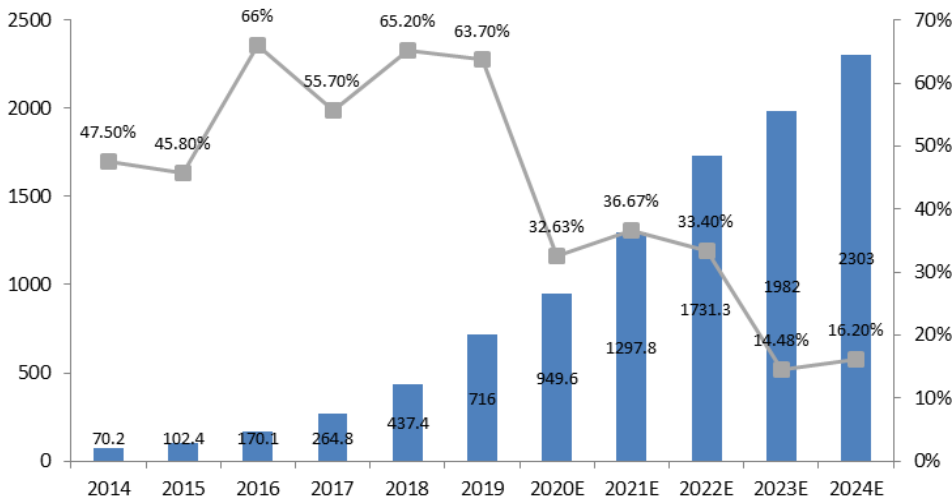


数据来源：东北证券，中国信息通信院，《云计算发展白皮书》

#### 3.3.2. 公有云市场规模扩大，进一步带动 IDC 产业发展

根据中国信息通信院统计数据显示，我国公有云市场规模持续扩张，2019 达到 716 亿元，同比增长 63.7%，预计 2024 年将达到 2308 亿元。未来 5 年，在云计算、5G、大数据、区块链等新技术的发展应用，以及政策利好的推动下，中国公有云市场规模将进一步增长。IDC 作为云计算基础设施，将受益于云计算行业发展。

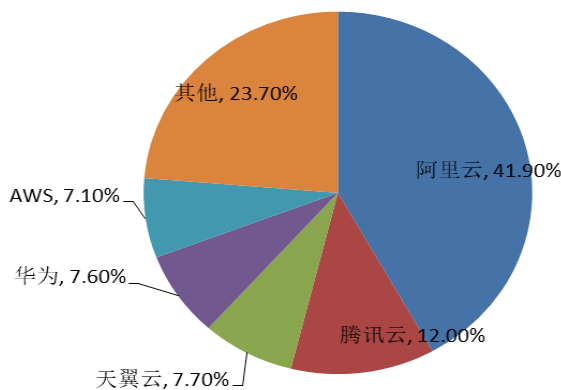
图 27: 中国公有云市场规模及增速 (亿元)



数据来源: 东北证券, 中国信息通信院, 《云计算发展白皮书》

大型互联网厂商开拓云计算业务, 企业上云率提升, 数字化需求转型深入。2017 年工信部推出《推动企业上云实施指南 (2018-2020)》, 全面助力企业上云。目前, BAT 均积极完善云平台对中小企业数字化改造的资源能力, 截止 2019 年底, 阿里云已经服务超百万家中小企业。通过 IDC 圈统计数据显示, 2019 年中国公有云市场中, 阿里云、腾讯云、天翼云、华为云、百度云位列中国公有云市场前五, 至此 BAT 占据中国云计算市场第一阵营。

图 28: 2019 年中国公有云 IaaS+ PaaS 市场份额



数据来源: 东北证券, IDC 圈 2020

互联网巨头加大云基础设施支出, 加速移动云形成, 赋能 IDC 产业发展。2020 年 4 月 20 日, 阿里云宣布未来三年投资 2000 亿元, 用于云操作系统、服务器、芯片、网络等重大核心技术研发攻坚和面向未来的数据中心建设, 并表示云智能是阿里巴巴核心战略之一, 持续拉动 IDC 需求提升。

根据 Canalys 统计数据显示, 各大互联网巨头均加大云基础设施支出, 2019 年合计金额约为 107.1 亿美元, 同比上升 37.6%。排名前七的云计算提供商, 包括 Amazon、

Facebook、Google、Microsoft 和 BAT, 总体在数据中心基础设施方面的支出超过 600 亿美元。另外, 根据 Canalys 的预测, 云基础设施服务的支出将在 2020 年达到 1410 亿美元, 到 2024 年达 2840 亿美元, 云基础设施支出维持增长态势。预计未来五年内, 云服务提供商仍将是服务器和相关组件的最大买家, 云服务提供商的持续高投入将惠及 IDC 及相关产业链。

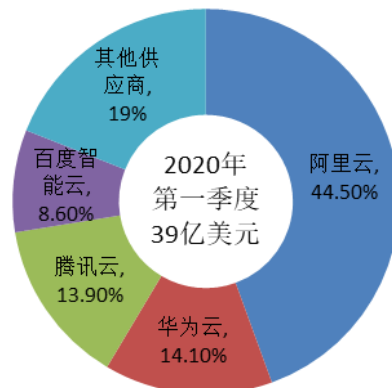
表 9: 全球云基础设施支出

互联网厂商	2019 年支出 (亿美元)	2019 年占比 (%)	2018 年支出 (亿美元)	2018 年占比 (%)	同比增长 (%)
AWS	34.6	32.3%	25.4	32.7%	36%
微软	18.1	16.9%	11.0	14.2%	63.9%
谷歌云	6.2	5.8%	3.3	4.2%	87.8%
阿里云	5.2	4.9%	3.2	4.1%	63.8%
其他	43.0	40.1%	34.9	44.8%	23.3%
合计	107.1	100%	77.8	100%	37.6%

数据来源: 东北证券, Canalys 2020.01

中国云基础设施服务支出不断攀升, 其中互联网巨头占据八成市场份额。虽然 2020 年第一季度整体经济环境受到疫情影响, 但许多企业借助远程工作, 访问、获取数据, 使得云平台使用量大幅增加, 云服务重要性凸显。2020 年第一季度中国云基础设施服务支出达到 39 亿美元, 同比增长 67%。其中, 阿里云居于首位占比 44.5%, 华为云、腾讯云、百度智能云紧随其后, 占比分别为 14.1%、13.9%、8.6%。

图 29: 2020Q1 中国云基础设施服务市场



数据来源: 东北证券, Canalys

### 3.3.3. 5G 引领新一轮数据爆发, 赋能 IDC 新增长点

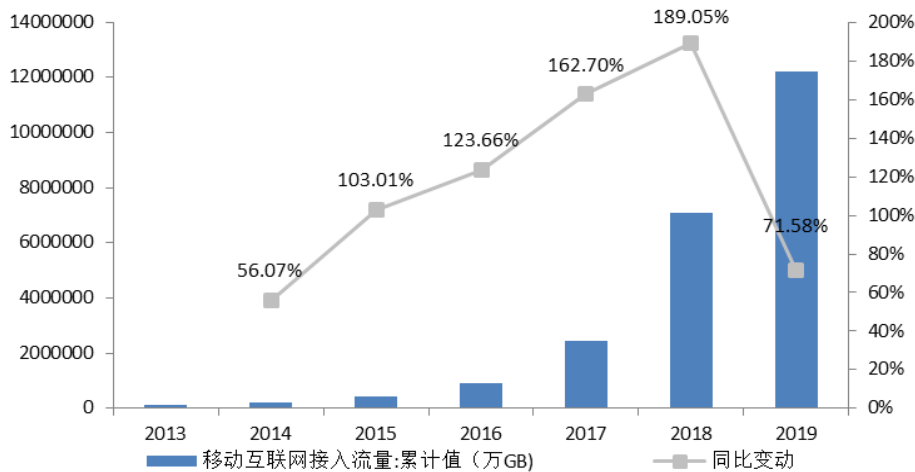
3G 通信时代互联网数据爆发, 引领 IDC 第一轮高速增长期, 4G 加速推进 IDC 发展增速, 未来 5G 仍将赋能 IDC。自 2009 年我国迎来 2G 跨入 3G 的重要转折点, 进入第三代移动通信时代后, 2008-2011 年成为我国数据中心规模的高速成长期。根据 IDC 圈发布的《2011-2012 年中国 IDC 产业发展研究报告》统计, 2011 年中国 IDC 市场规模达到 170.8 亿元, 同比增长 67.12%, 2008-2011 年间 IDC 市场增速均维持在 40% 以上。2014 年, 政府加强政策引导、开放 IDC 牌照, 同时受益于智能手机和 4G 网络的快速发展, 手游及视频等互联网细分行业客户对 IDC 机房和带宽的需

求增长迅速，IDC 市场整体规模达到 372.2 亿元，增速达到 41.8%。IDC 作为海量数据的承载实体，已经发展成为互联网流量计算、存储的核心资源，预计 5G 催生的数据量旺盛需求，将为 IDC 行业带来新的增长点。

移动互联网接入流量成倍剧增，将会刺激 IDC 行业，产生成长推动力。2014 年 4G 大规模商用后，中国移动互联网接入流量开启大幅上升模式，2014-2018 年平均增长率为 121.9%，2019 年达到 1,220,000 万 GB，同比增长 71.58%。随 5G 规模不断扩大，未来将迎来新一轮数据量爆发。

随着 5G 新一轮建设周期临近，5G 将带来颠覆式的信息处理方式和相关产业的爆发，预期将产生海量的数据存储和计算需求，继续为 IDC 行业带来增长红利。2019 年为 5G 的起步年，预计 2020 年将会迎来 5G 大规模发展，而 5G、物联网将带动数据量爆炸式增长，引领数据中心需求猛增，带动数据中心总体建设规模持续高速增长，并且集约化建设的大型数据中心比重将进一步增加。

图 30: 移动互联网接入流量



数据来源：东北证券，Wind

#### 4. 盈利预测

预计公司 2020~2022 年营业收入为 43.49、51.80、62.45 亿元，归母净利润为 4.19、5.16、6.27 亿元，对应当前股价 PE 为 21.56、17.53、14.41 倍。从公司与 A 股典型数据中心 PE 估值、EV/Ebitda 估值方面来看，均有所低估。给予“买入”评级，6 个月目标价 41.76 元，对应市值 157 亿元。

表 10: 分部分估值表

业务板块	IDC 规模 (万机架)	2020 年贡献业绩 (亿元)	市值 (亿元)
IDC	1.9	0.6	95
EPC 及设备		2.6	52
桩基		1	10
合计		4.2	157

数据来源：东北证券，Wind



**表 11: 典型数据中心企业利润预测比较**

	2019	2020E	2021E	2022E
光环新网	7.96	10.09	12.76	16.06
宝信软件	9.25	11.16	13.99	16.66
数据港	1.10	1.37	2.34	3.51
奥飞数据	1.04	1.69	2.21	2.97
城地股份	3.31	4.19	5.16	6.27

数据来源: 东北证券, Wind

**表 12: 典型数据中心企业相对估值比较(PE 估值)**

	2019	2020E	2021E	2022E
光环新网	50.52	39.85	31.54	25.05
宝信软件	60.08	49.79	39.72	33.36
数据港	206.21	166.12	97.36	64.84
奥飞数据	110.28	68.17	52.24	38.85
城地股份	27.66	21.87	17.76	14.62

数据来源: 东北证券, Wind

**表 13: 典型数据中心企业 Ebitda**

	2019	2020E	2021E	2022E
光环新网	15.01	17.27	20.98	24.97
宝信软件	12.43	15.29	18.38	20.35
数据港	3.49	4.60	7.32	10.37
奥飞数据	2.05	2.96	4.51	5.37
城地股份	5.56	6.03	7.64	9.83

数据来源: 东北证券, Wind

**表 14: 典型数据中心企业相对估值(EV/Ebitda)**

	2019	2020E	2021E	2022E
光环新网	21.57	18.75	15.44	12.97
宝信软件	23.07	18.77	15.61	14.10
数据港	27.25	20.67	13.00	9.18
奥飞数据	21.63	14.96	9.82	8.23
城地股份	14.17	13.08	10.32	8.02

数据来源: 东北证券, Wind

## 5. 风险提示

(1)IDC 业务资金壁垒较高, 未来资金需求压力较大。

数据中心属于重资产服务业, 建设周期较长, 资金需求量较大。近几年公司数据中

心投资持续增速，如这些产能不能被需求快速吸收，将影响公司数据中心的销售进程和盈利能力。

**(2)数据中心项目建设不及预期，历年折旧压力较大。**

公司项目建设进度可能不及预期，项目完工后到完全达产尚需一定时间差，在募投资项目完全达产前，固定资产的折旧摊销大量侵蚀企业利润，由于企业不断快速扩张，企业表观财务数据并不能真实的反应企业盈利水平。另外，IDC行业属于重资产服务业，后续历年折旧成本压力加大。

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	662	1,057	910	810	净利润	331	419	516	627
交易性金融资产	50	50	50	50	资产减值准备	78	34	31	27
应收款项	1,958	1,868	2,225	2,682	折旧及摊销	62	62	113	163
存货	1,085	1,435	1,705	2,041	公允价值变动损失	2	0	0	0
其他流动资产	201	238	264	297	财务费用	51	42	44	84
<b>流动资产合计</b>	<b>3,957</b>	<b>4,648</b>	<b>5,154</b>	<b>5,880</b>	投资损失	-5	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-357	-31	-292	-364
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-18	1	0	0
固定资产	585	532	1,227	1,873	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>144</b>	<b>527</b>	<b>411</b>	<b>537</b>
无形资产	102	94	86	77	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-47</b>	<b>-501</b>	<b>-1,300</b>	<b>-1,000</b>
商誉	1,464	1,464	1,464	1,464	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>196</b>	<b>369</b>	<b>741</b>	<b>363</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,389</b>	<b>2,827</b>	<b>4,015</b>	<b>4,852</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>1,008</b>	<b>18</b>	<b>-372</b>	<b>197</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,346</b>	<b>7,476</b>	<b>9,169</b>	<b>10,732</b>					
短期借款	897	0	785	1,231	财务与估值指标				
应付款项	1,299	1,351	1,606	1,922	每股指标				
预收款项	145	215	257	309	每股收益 (元)	0.88	1.12	1.37	1.67
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	8.82	10.22	11.60	13.27
<b>流动负债合计</b>	<b>2,743</b>	<b>2,146</b>	<b>3,323</b>	<b>4,259</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.38	1.40	1.09	1.43
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	287	1,487	1,487	1,487	营业收入增长率	132.01%	48.73%	19.10%	20.57%
<b>长期负债合计</b>	<b>287</b>	<b>1,487</b>	<b>1,487</b>	<b>1,487</b>	净利润增长率	359.12%	26.51%	23.01%	21.65%
<b>负债合计</b>	<b>3,029</b>	<b>3,632</b>	<b>4,810</b>	<b>5,745</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	3,314	3,840	4,356	4,983	毛利率	27.28%	24.75%	24.90%	25.44%
少数股东权益	3	3	3	3	净利率	11.33%	9.64%	9.96%	10.05%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,346</b>	<b>7,476</b>	<b>9,169</b>	<b>10,732</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	156.77	156.77	156.77	156.77
					存货周转率 (次)	160.02	160.02	160.02	160.02
					偿债能力指标				
					资产负债率	47.73%	48.59%	52.46%	53.53%
					流动比率	1.44	2.17	1.55	1.38
					速动比率	1.03	1.46	1.01	0.87
					费用率指标				
					销售费用率	2.52%	3.72%	3.72%	3.72%
					管理费用率	3.74%	4.00%	4.00%	4.00%
					财务费用率	1.68%	0.96%	0.84%	1.34%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	28.07	21.56	17.53	14.41
					P/B (倍)	2.81	2.35	2.08	1.81
					P/S (倍)	2.21	2.08	1.75	1.45
					净资产收益率	10.00%	10.92%	11.84%	12.59%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,924	4,349	5,180	6,245
营业成本	2,126	3,273	3,890	4,656
营业税金及附加	16	24	28	34
资产减值损失	2	34	31	27
销售费用	74	162	193	232
管理费用	109	174	207	250
财务费用	49	42	44	84
公允价值变动净收益	-2	0	0	0
投资净收益	5	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>372</b>	<b>493</b>	<b>607</b>	<b>738</b>
营业外收支净额	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>375</b>	<b>493</b>	<b>607</b>	<b>738</b>
所得税	44	74	91	111
净利润	331	419	516	627
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>331</b>	<b>419</b>	<b>516</b>	<b>627</b>
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

孙树明：清华大学电气工程硕士，哈尔滨工业大学电气工程及其自动化本科，现任东北证券通信组分析师。曾任国家电网公司中国电力科学研究院研发工程师。两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，2015年以来具有5年证券研究从业经历，当前重点关注5G、数据中心、物联网、北斗及专网通信等细分领域，2016年团队获得电气设备行业水晶球第2名。

### 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洗村街道黄埔大道西 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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
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
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn