

证券研究报告 / 公司深度报告

买入

上次评级: 首次覆盖

起点: 机柜规模先到八千

报告摘要:

公司机柜规模将达八千, 未来潜力无限。IPO 之前已完成了三个自建数据中心大约 1560 个机柜的建设, 半年报披露公司自建数据中心目前可用机柜约 4000 个, 年底将达到 8000 个。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, 北京占比大约一半。规模扩张通过自主申请环评、能耗、供电等指标自主建设, 通过为业主进行建设集成服务、而后并入上市公司, 通过直接并购等多种方式发展, 均具有一定的可复制性。未来公司继续通过各种方案积极扩张, 依然值得期待。公司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。

公司积极开拓海外业务。数据中心节点网络已覆盖包括东南亚、日韩、欧洲、美国等 10 多个海外国家或地区, 接入运营服务的全球数据中心近 20 个。奥飞国际投资参与了连接亚洲、中东、东非和欧洲的光纤海底光缆系统项目, 可为客户提供更稳定更高值的数据传输服务和数据中心业务。公司港澳台及海外收入上, 2018 年已经达到 1.52 亿元, 2019 年上半年港澳台及海外收入 1.16 亿元。

盈利预测: 预计公司 2019~2021 年营业收入分别为 8.89 亿元、8.70 亿元、13.34 亿元。归母净利润分别为 1.33 亿元、1.74 亿元、2.81 亿元。对应当前股价 PE 分别为 27.92、21.40、13.21 倍, 给予“买入”评级, 六个月目标价 45.2 元, 对应市值 53.2 亿元, 股价成长空间 43%。

风险提示: 系统性风险, 机柜规模拓展不及预期。

股票数据	2019/9/10
6 个月目标价 (元)	45.20
收盘价 (元)	31.65
12 个月股价区间 (元)	23.00 ~ 57.00
总市值 (百万元)	3,718
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)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	8%	26%	25%
相对收益	-1%	16%	2%

相关报告

- 《立思辰 (300010): 大语文业务快速增长, 教育多业务稳中有序》--20190902
- 《数据港(603881): 定制化 IDC 领头羊, 下半年部分数据中心将逐渐交付》--20190824
- 《宝信软件 (600845): IDC 推进顺利、智能制造需求高涨》--20190821

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	27.92	21.40	13.21
市净率	0.00	8.34	5.00	4.05	3.10
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%	0.32%	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

证券分析师: 熊军

执业证书编号: S0550517030001
021-20361109 xiongj@nesc.cn

研究助理: 张立

执业证书编号: S0550119080009
021-20363244 zhangl2@nesc.cn

目 录

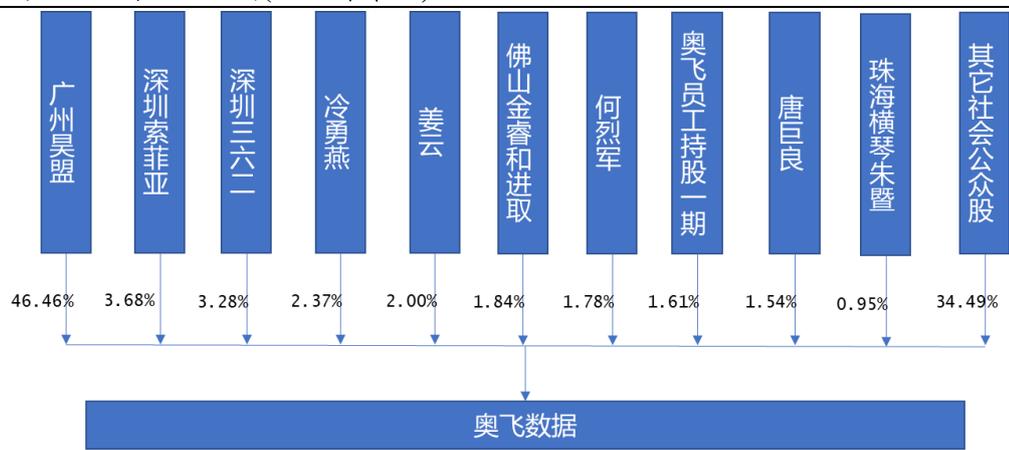
1. 管理层与员工一致发力，经营逆转迎来业绩释放期.....	3
1.1. 股权结构合理、管理层与员工一致发力.....	3
1.2. 财务指标好转，迎来业绩释放期.....	3
2. 公司机柜规模将达八千，未来潜力无限.....	6
2.1. 机柜规模跻身行业前列.....	6
2.2. 多种模式扩张规模，客户优质、以互联网企业为主.....	7
2.3. 大力开拓海外业务.....	8
3. IDC 是成长行业，核心地区及周边区域目前仍最具吸引力.....	8
3.1. IDC 长期受益于流量增长，若干年内仍是成长行业.....	8
3.2. 核心地区及周边区域目前仍最具吸引力.....	10
4. 盈利预测.....	11
5. 风险提示.....	11

1. 管理层与员工一致发力，经营逆转迎来业绩释放期

1.1. 股权结构合理、管理层与员工一致发力

奥飞数据前身为广州实讯通信科技有限公司，于 2004 年成立。2014 年整体变更，昊盟科技为控股股东。根据公司招股说明书及 2019 年半年报数据，冯康先生持有昊盟科技 90% 的股权，从而间接持有奥飞数据 41.81% 的股权，其自奥飞数据设立以来一直担任公司董事长，对公司的决策、运行、管理全面负责，并对公司生产经营管理有重大影响。冯康先生为公司的实际控制人。孙彦彬持有昊盟科技 10% 的股权，因此间接持有奥飞数据 4.65% 的股份。孙彦彬与冯康为夫妻关系，在 2016 年 3 月前曾担任公司监事会主席。前十大股东中，何烈军为公司董事、副董事长。公司股权结构合理、控制权稳定，控股股东和董事会的决策具备较强执行力。

图 1: 公司股权结构(2019 年中报)



数据来源：东北证券，公司定期报告

第一期员工持股计划推出，利于管理层和员工一致发力。公司 2018 年进行第一期员工持股计划，通过二级市场集中竞价交易方式累计买入公司股票 1,050,600 股，占公司总股本的 1.61%，成交金额合计为人民币 0.46 亿元，成交均价约为 43.91 元/股。所购买股票的锁定期为 12 个月，即 2018 年 11 月 21 日至 2019 年 11 月 20 日，股票解锁后公司 2018 年员工持股计划的存续期为 12 个月。2018 年公司权益分配每 10 股派 1.80 元人民币现金，同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股。向前复权来看，员工持股成本约为 24.29 元/股。

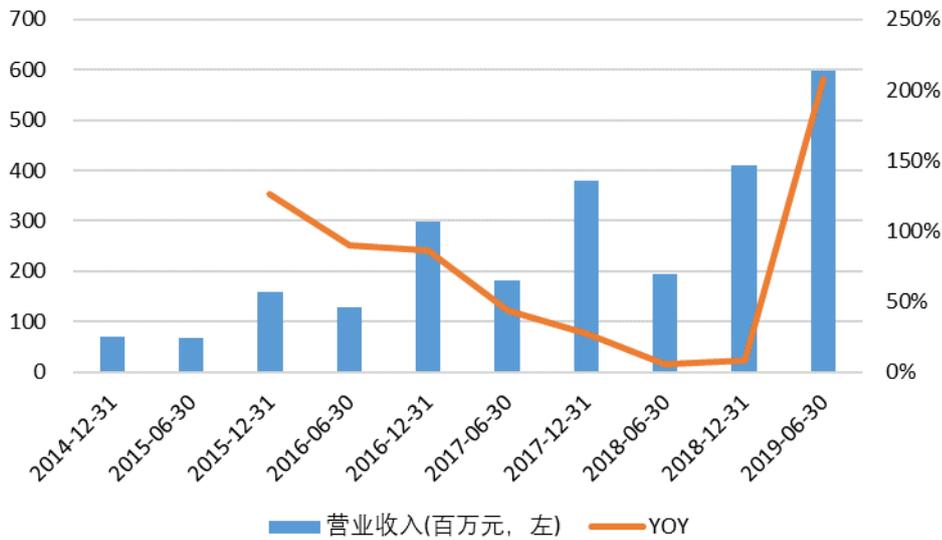
1.2. 财务指标好转，迎来业绩释放期

2017 年年度报告显示，截至 2017 年 12 月末，公司自建 IDC 机房可用机柜接近 1500 个；2018 年年度报告显示，截至 2018 年 12 月末，公司自建机房可用机柜 2950 个；2018 年机柜总数同比增长达到 96.67%。相应的折旧摊销和费用增长较快，而客户业务尚未完全释放，同时研发投入和管理费用增长较快，进而影响了公司利润情况。但是，2018 年的机柜投放数量取得显著提升，为今年的利润释放奠定了基础。

经历短期阵痛，公司 2019 年经营情况迎来超预期的反转。第一季度，公司实现营业收入 1.29 亿元，同比增加 42.2%；上半年公司实现收入 5.97 亿元，同比增加 216%。

收入增速呈显著扩大趋势。

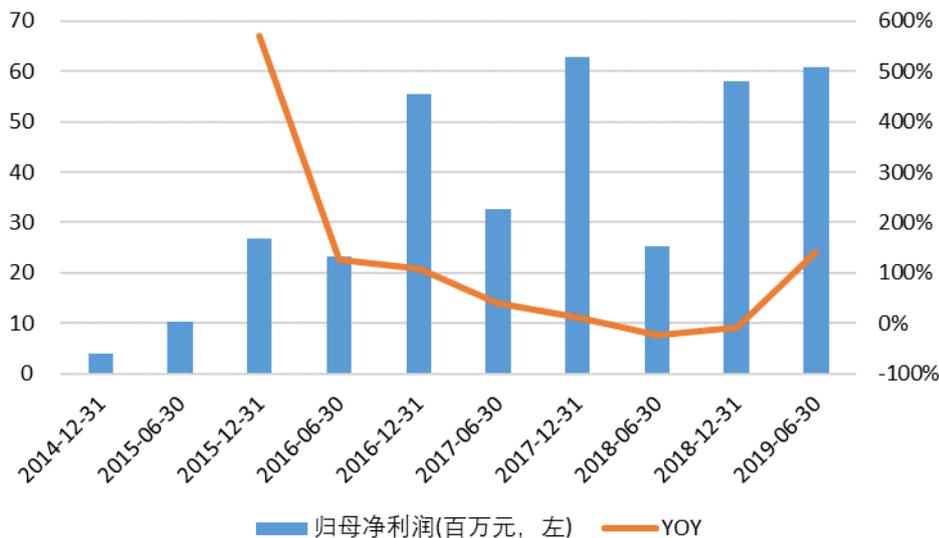
图 2: 2019 年收入水平高速逆转



数据来源: 东北证券, 公司定期报告

归母净利润上, 公司 2018 年出现负增长。2019 年第一季度, 实现归母净利润 1423 万元, 同比增加 63.9%; 上半年, 公司实现归母净利润 6082 万元, 同比增加 140.6%。亦呈现强势反转的趋势。

图 3: 2019 年利润水平高速逆转

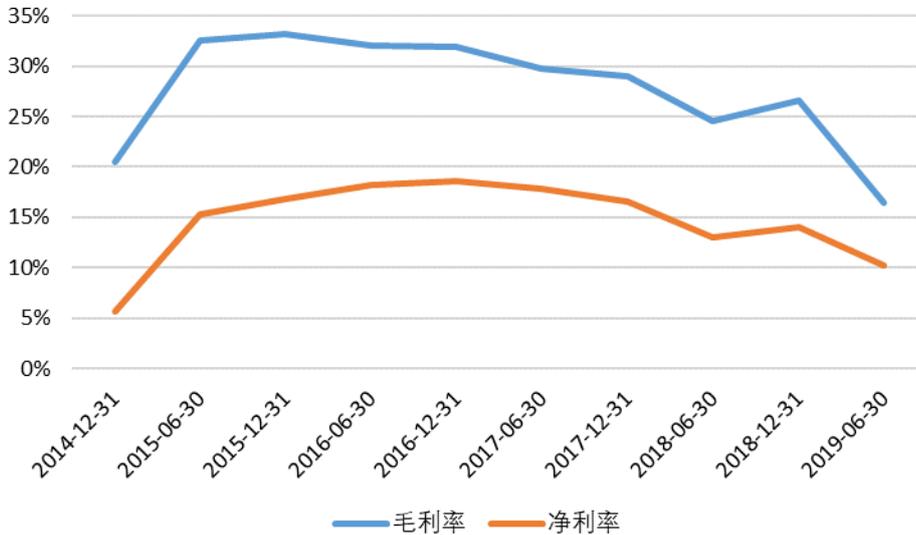


数据来源: 东北证券, 公司定期报告

毛利率和净利率有所降低。公司今年上半年毛利率 16.40%, 而去年同期为 25.26%, 分析认为, 一是新上机柜的折旧摊销产生的影响依然较大; 二是公司系统集成业务毛利率较低, 今年上半年确认 3.23 亿元的较大收入。随着未来上架率进一步提升, 以及后续集成业务规模的缩减, 预计公司毛利率水平应触底反弹。今年上半年净利

率 10.19%，而去年同期为 13.37%，净利率降幅小于毛利率降幅，说明期间费用率会有明显下降。

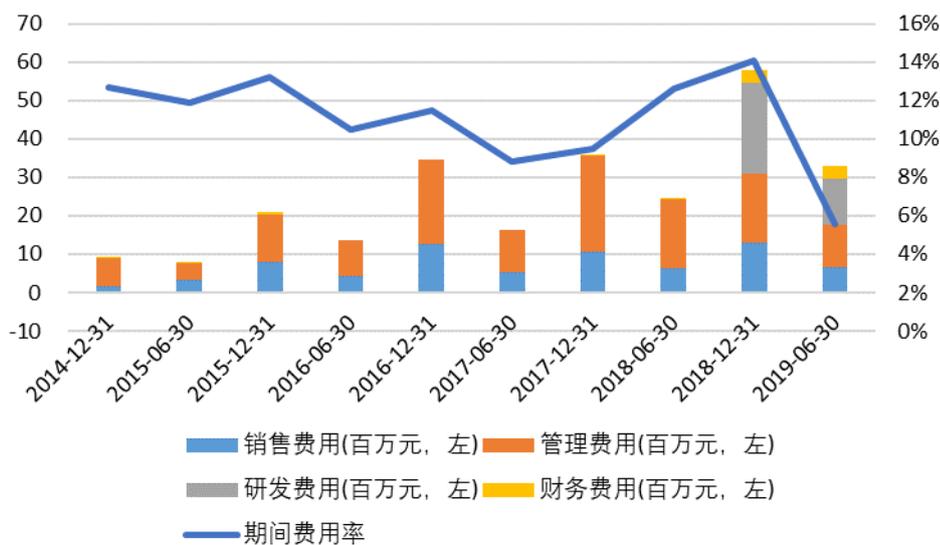
图 4：2019 年毛利率和净利率水平有所下滑



数据来源：东北证券，公司定期报告

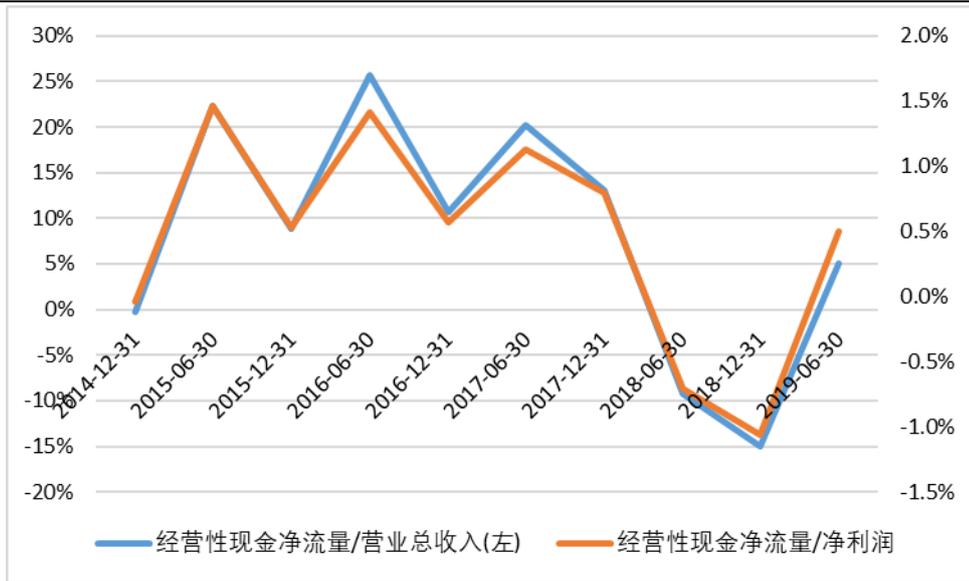
期间费用率明显下降。公司今年上半年期间费用 3308 万元，同比增加 35.6%。上半年期间费用率从去年同期的 12.9% 下降到 5.5%。经营性现金流净额同去年相比也由负转正。

图 5：2019 年期间费用率下降明显



数据来源：东北证券，公司定期报告

图 6: 2019 年经营性现金流净额转正



数据来源: 东北证券, 公司定期报告

2. 公司机柜规模将达八千, 未来潜力无限

2.1. 机柜规模跻身行业前列

公司是广州地区最早登陆新三板的 IDC 服务商, 通过两轮定向增发增强了资本实力, IPO 之前已完成了三个自建机房(广州科学城金发机房、深圳福田铭可达机房、广州科学城神舟机房(一期))的建设, 可用机柜接近 1560 个。估算神州机房一期约 500 个、金发机房和福田机房共约 1060 个机柜。自建机房完成后公司固定资产大幅增加, 增强了公司通过银行、融资租赁公司等渠道的融资能力。公司融资能力的提升和资源、客户、技术等竞争优势的建立使得公司成为区域内相对领先的企业。

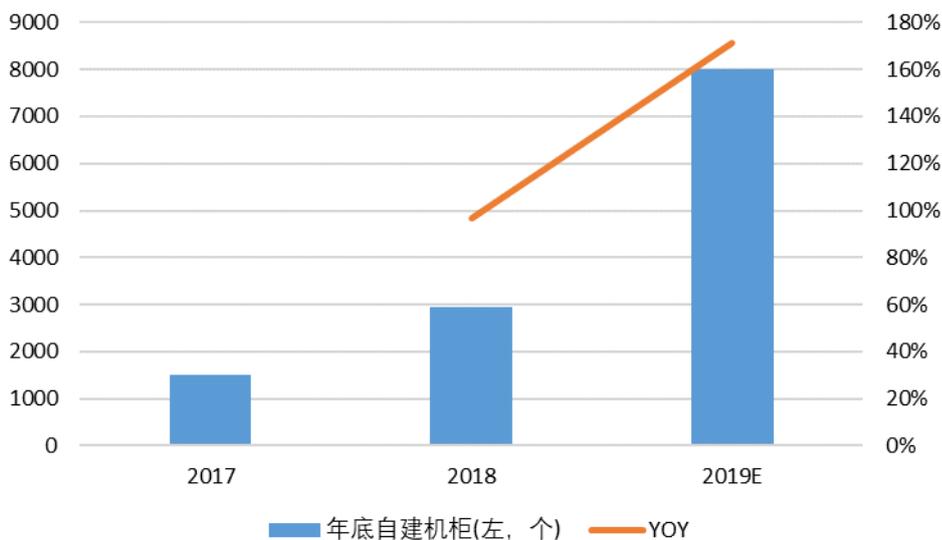
截至 2018 年底, 公司自建数据中心机柜数为 2950 个, 比 2017 年同期增长了 89.1%, 机房总使用面积约 17,300 平方米。截至 2019 年 6 月末, 公司在广州、深圳、海南、北京等地自建数据中心可用机柜数超过 4000 个; 根据公司数据中心建设和扩张计划, 预计 2019 年年末, 公司自建数据中心机柜数量将超过 8000 个。除自建之外, 公司代运营机柜大约 1000 个。

在 A 股 IPO 后, 公司拟募投广州科学城神舟机房二期, 建成后神州机房二期将达到 3000 个机柜。但由于公司在进行后续机柜建设向供电部门申请用电时了解到由于近年来电力需求量上升, 神舟路 768 号所在区域电力容量无法满足新增 2,100 个机柜的电力需求。公司审慎研究后将募投项目“互联网数据中心扩建项目”计划变更建设地点, 完工日延长至 2020 年 6 月 30 日。截至 2018 年 12 月 31 日, 神州机房二期共竣工交付了 870 个机柜, 加上之前一期建设的 500 个机柜, 使该数据中心的机柜总容量达到 1370 个机柜。同时以自有资金建设海口金鹿机房。2018 年共竣工交付了 520 个机柜, 该新建机房的交付使公司进入海南市场、稳固华南区域的资源优势。启动广西合作机房的建设, 公司正在广西南宁与联通合作建设一个 510 个机柜的数据中心, 建成后将成为公司在广西开展业务的支点, 同时也是覆盖西南区域以及顺应一带一路的发展、未来连接东盟业务的桥头堡。

重点在北京拓展机柜规模。2018 年底启动收购北京云基时代网络科技有限公司 100% 股权，该公司在北京酒仙桥拥有一个 1050 个机柜的自建数据中心(M8 机房)，在完成收购后公司将通过该数据中心进行业务落地，从而启动北京市场的布局。云基时代扩建后将达到 1850 个机柜水平。2019 年 1 月，云基时代完成工商变更登记程序，奥飞数据成为持有云基时代 100% 股权的股东。2019 年 7 月，收购北京德昇科技有限公司 82% 股权，收购完成后标的公司成为公司全资子公司。北京德昇在项目改造完成后将拥有约 3300 个机柜的服务能力。在北京增加一个大型业务据点，将能产生协同效应，进一步巩固公司在北京市场的地位，对于公司战略布局和未来发展有着重要的意义。在北京据点，云基时代和德昇科技扩建完成后，将达到大约 5200 个机柜的水平。

行业的追赶者具有较强的成长性。从 2018 年底数据来看，国内拥有超过 10000 个以上机柜的 IDC 企业大约 10 家，拥有 20000 个以上机柜的 IDC 企业大约 5 家。奥飞数据年底将达到 8000 个机柜规模，即将进入行业前列，未来两三年内将进入第一梯队。

图 7: 近三年机柜数目



数据来源：东北证券，公司定期报告

2.2. 多种模式扩张规模，客户优质、以互联网企业为主

目前来看，公司机柜水平从较小规模扩张，主要有以下几种方案：第一，自主申请环评、能耗、供电等指标，自主建设；第二，公司通过为业主进行建设集成服务，而后并入上市公司；第三，直接并购。公司多种扩张方式，均具有一定的可复制性。未来公司继续通过各种方案积极扩张，依然值得期待。

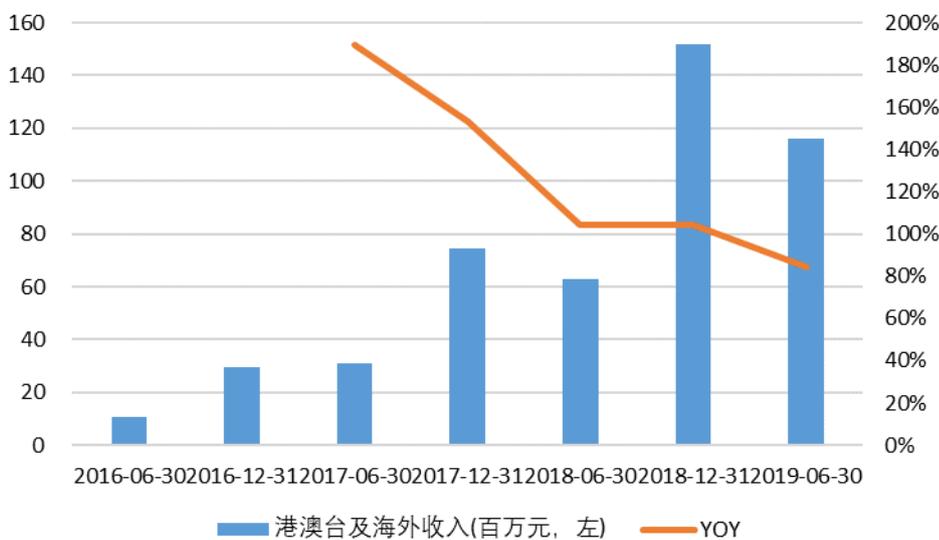
公司客户以互联网企业为主，互联网企业尤其是视频类企业为追求良好的用户体验存在多地布点需求。当客户有需求时公司首先与客户达成合作意向，然后在客户拟布点区域筛选供应商并采购资源，最后向客户提供服务。公司向当地供应商采购资源时数量会略多于客户需求，从而能够争取到比客户直接采购更优惠的价格，同时

所采购的资源中大部分已锁定客户，公司所承担的风险也大大降低。通过这种策略公司陆续开拓了广西南宁和广西桂林等重要节点。通过这种合作方式公司突破了地域性限制，开拓了新地区市场，客户能够获得比直接向当地运营商采购更优惠的价格，形成双赢局面。典型地，2019年7月29日与北京达佳互联信息技术有限公司（以下简称“北京达佳”）签订了《云计算中心服务合同》。根据合同条款测算，五年合同期内预计总金额约为人民币3.3亿元。

2.3. 大力开拓海外业务

公司注册地位于广州，临近香港，具有开拓海外业务的独特优势。公司海外业务平台奥飞国际投入运营后，依托母公司丰富的客户资源和近年来国内客户蓬勃发展的“出海”需求，取得了良好的效益。数据中心节点网络已覆盖包括东南亚、日韩、欧洲、美国等10多个海外国家或地区，接入运营服务的全球数据中心近20个。2018年公司顺应“一带一路”互联互通的时代发展要求，由奥飞国际投资参与了连接亚洲、中东、东非和欧洲的光纤海底光缆系统（“AAE-1”）项目，项目交付后奥飞国际将享有约定份额的光纤海底光缆容量的使用权，可为客户提供更稳定更高值的数据传输服务和数据中心业务。公司港澳台及海外收入上，2018年已经达到1.52亿元，营收占比从2016年的9.8%上升到36.9%。2019年上半年港澳台及海外收入1.16亿元，营收占比19.4%。

图 8: 公司港澳台及海外收入



数据来源：东北证券，公司定期报告

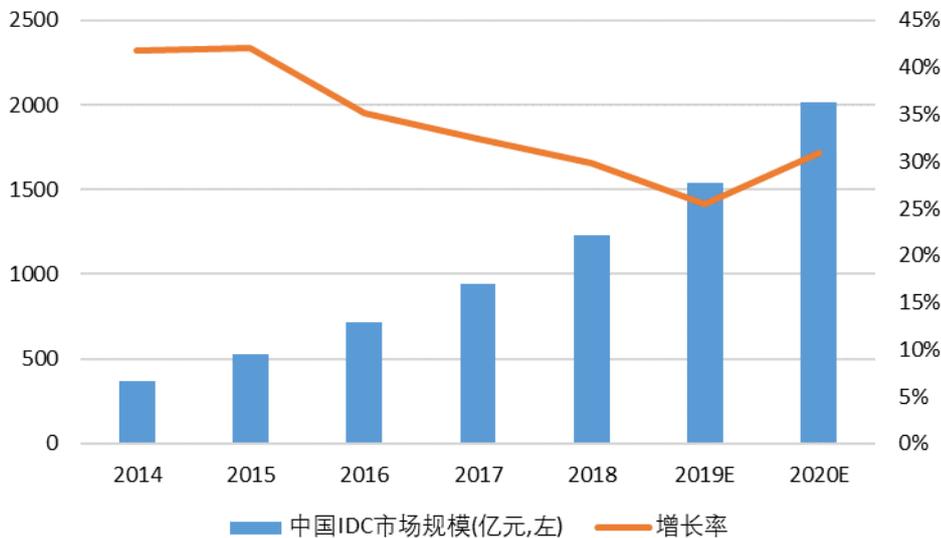
3. IDC是成长行业，核心地区及周边区域目前仍最具吸引力

3.1. IDC长期受益于流量增长，若干年内仍是成长行业

根据中国IDC圈网站披露的数据，2018年全球IDC业务市场（包括托管业务、CDN业务及公共云IaaS/PaaS业务）整体规模达到6253.1亿元人民币，较2017年增长23.6%；根据公开数据统计，公共云市场增速接近30%，是拉动整体市场快速增长的主要原因。2018年，中国IDC业务市场总规模达1228亿元，同比增长29.8%，

较 2017 年增长超过 280 亿元。互联网行业的 IDC 需求仍是推动中国 IDC 业务市场规模绝对值增长的主要驱动力。

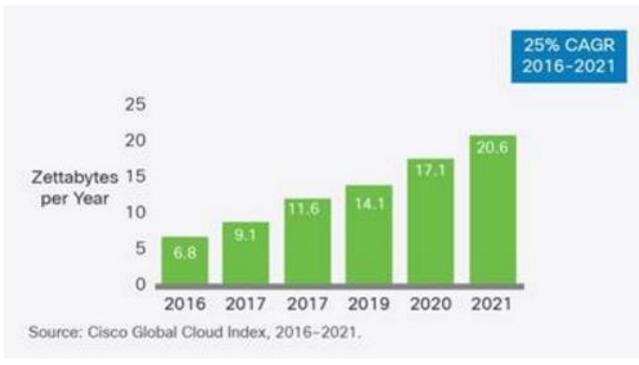
图 9: 中国 IDC 业务市场规模与增长率



数据来源: 东北证券, 中国 IDC 圈

从流量角度来看, IDC 行业景气持续性强。思科在 2018 年初发布的全球云产业调研报告中, 对未来 5 年的数据中心流量数据预测相比去年进行了上调。思科预测, 全球云数据中心年流量将从 2016 年的 6.8ZB 上升到 2021 年的 20.6ZB, 2016 年到 2021 年的年复合增长率高达 24.7%。其中云数据中心流量占比将从 2016 年的 88% 上升至 2021 年的 95%, 2016-2021 复合增长率 26.6%。在大量涌现的云应用的推动下, 数据中心流量呈现飞速增长态势。消费者和商业应用有力推动了云服务在互联网中的统治地位的形成: 在消费领域, 直播视频、社交网络和互联网搜索是最热门的云应用, 带来数据中心流量 2016 到 2021 复合增长 27.4%; 在商业用户中, 企业 ERP、协作分析和其他数字化应用为主要增长领域, 带来数据中心流量 2016 到 2021 复合增长 18.6%。在应用场景上, 2016-2021 年复合增长率分别为: 计算(Compute)17%、协同(Collaboration)14%、基础数据分析和 IoT 21%, ERP 和其他商业应用 19%, 视频 24%, 社交网络 26%, 搜索 16%, 以及其他 18%。而中国数据产业大会的预测更为激进: 2015-2020 年全球 IDC 数据中心 IP 流量规模复合增长率达到 32.6%, 中国达到 34.2%。目前, 互联网商业模式也从单纯的流量变现, 向两个方向演绎: 向上升为云和大数据, 向下沉为 O2O。5G 将延展信息承载与传输方式的内涵, 同时伴随流量入口的扩大, 内容服务应用场景也随之扩大, 内容服务形式与数据交互方式都将发生变化。5G 的推进与商用, 将为互联网行业带来新的流量增长点, 也将为 IDC 行业带来质的影响与变化。

图 10: 全球数据中心流量 CAGR25%



数据来源: 东北证券, 思科

图 11: 全球云数据中心流量增长应用场景



数据来源: 东北证券, 思科

3.2. 核心地区及周边区域目前仍最具吸引力

北京、上海、广州、深圳等一线城市数据中心资源最为集中，但受限于地区承载能力，政策上对数据中心能耗指标限制愈加收紧。一线城市新建增速有所放缓，可用资源有限，相应的租金价格较高。北京、上海、广州为控制能耗指标加大限建政策执行力度，需求外移明显，IDC 服务商选择向三地的周边区域布局，在地理位置上尽可能接近核心城市。国内在运营数据中心主要集中在京津冀城市群、长三角城市群、粤港澳大湾区等地区，共同占据整体市场 50% 以上的市场份额。

中国 IDC 圈的调研结论显示，北京和上海地区 IDC 市场保持良好的发展趋势。预计到 2020 年，北京地区 IDC 市场规模较 2017 年将增长接近一倍，达到 327 亿元，具备稳定的市场发展前景。北京 IDC 市场中旺盛的需求和紧张的新增供给，决定了机房资源的稀缺性和升值潜力。尽管北京市新建机房的难度较以往大幅增加，但是稳定的客户需求驱动下，各种类型的服务商仍在有限的空间内加大对北京市场的投入力度。上海地区互联网的客户需求主要集中在游戏、新零售/跨境电商和金融等细分领域。受国家政策和上海市地方政策的双重影响，上海地区 IDC 行业向着更加规范、绿色的方向发展，本地的大数据、云计算、人工智能等下游产业在政策的鼓励下也将进一步扩大对于 IDC 服务的需求。

表 1: 数据中心相关重要政策

发布时间	发布单位	文件	关键内容
2013.1	工信部	关于数据中心建设布局的指导意见	提出了数据中心建设和布局的基本原则，即市场需求导向原则，资源环境优先原则，区域统筹协调原则，多方要素兼顾原则和发展与安全并重原则。对新建超大型数据中心，新建大型数据中心，新建中小型数据中心和已建数据中心进行布局导向。
2015.3	工业和信息化部 国家机关事务管理局 国家能源局	国家绿色数据中心试点工作方案	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国家标准 4 项，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，制定绿色数据中心建设指南。
2017.8	工信部	关于组织申报 2017 年度 国家新型工业化产业示范基地的通知	大力支持新兴产业领域示范基地培育和创建。本年度优先支持工业互联网、数据中心、大数据、云计

算、产业转移合作等新增领域集聚区积极创建国家示范基地。支持发展较好的国家级经济技术开发区等积极创建国家示范基地，打造新型工业化发展的引领区。

2018.9	北京市政府	北京市新增产业的禁止和限制目录 (2018年版)	全市禁止新建和扩建互联网数据服务，信息处理和存储支持服务中的数据中心，PUE在1.4以下的云计算数据中心除外，中心城区全面禁止和扩建数据中心。
2019.1	上海市政府	关于加强本市互联网数据中心 统筹建设的指导意见	到2020年，全市互联网数据中心新增机架数严格控制在6万架以内；坚持用能限额，新建互联网数据中心PUE值严格控制在1.3以下，改建互联网数据中心PUE值严格控制在1.4以下。

数据来源：东北证券，工信部，政府网站

4. 盈利预测

假设公司机柜规模按计划顺利推进；带宽收入维持稳定水平；项目集成业务目前尚未签订新的订单，暂不考虑增长。

估值上，宝信软件、光环新网、数据港、科华恒盛几家A股典型的IDC企业2019~2021年Wind一直预测动态PE中值37.88、29.75、25.42倍。奥飞数据未来三年分别较之折价35.2%、39.1%、92.7%。

表 2: 数据中心典型企业盈利预测和估值比较

	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
宝信软件	0.71	0.78	0.97	1.23	51.37	46.55	37.43	29.60
光环新网	0.38	0.59	0.78	1.02	55.48	36.04	27.02	20.63
数据港	0.61	0.82	1.05	1.50	64.14	47.94	37.33	26.02
科华恒盛	0.66	0.92	1.12	1.45	28.94	20.99	17.21	13.24
中值					49.98	37.88	29.75	25.42
奥飞数据	0.83	1.13	1.48	2.40	38.35	27.92	21.40	13.21

数据来源：东北证券，Wind

预计公司2019~2021年营业收入分别为8.89亿元、8.70亿元、13.34亿元。归母净利润分别为1.33亿元、1.74亿元、2.81亿元。对应当前股价PE分别为27.92、21.40、13.21倍，给予奥飞数据2019年40倍PE，给予“买入”评级，六个月目标价45.2元，对应市值53.2亿元，股价成长空间43%。

5. 风险提示

系统性风险，机柜规模拓展不及预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	311	300	300	300
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	123	244	286	438
存货	119	133	113	165
其他流动资产	102	151	139	176
流动资产合计	654	827	838	1,079
可供出售金融资产	5	5	5	5
长期投资净额	37	37	37	37
固定资产	219	312	580	936
无形资产	2	4	5	7
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	427	647	1,116	1,724
资产总计	1,081	1,474	1,954	2,803
短期借款	234	344	694	1,135
应付款项	192	285	244	355
预收款项	6	13	12	19
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	443	664	970	1,538
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	67	67	67	67
长期负债合计	67	67	67	67
负债合计	510	731	1,037	1,604
归属于母公司股东权益合计	571	744	917	1,199
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1,081	1,474	1,954	2,803

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	411	889	870	1,334
营业成本	302	674	576	838
营业税金及附加	0	1	1	1
资产减值损失	4	6	3	9
销售费用	13	15	15	23
管理费用	18	24	23	36
财务费用	3	18	33	58
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	7	24	5	5
营业利润	58	150	200	332
营业外收支净额	10	13	13	13
利润总额	68	163	213	345
所得税	10	30	39	64
净利润	58	133	174	281
归属于母公司净利润	58	133	174	281
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	58	133	174	281
资产减值准备	4	6	3	9
折旧及摊销	27	32	58	94
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	19	34	59
投资损失	-7	-24	-5	-5
运营资本变动	-154	-79	-57	-124
其他	7	-13	-13	-13
经营活动净现金流量	-62	74	193	303
投资活动净现金流量	-238	-215	-509	-684
融资活动净现金流量	487	130	316	382
企业自由现金流	-45	-17	-218	-163

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.49	1.13	1.48	2.40
每股净资产 (元)	4.86	6.33	7.81	10.20
每股经营性现金流量 (元)	-0.53	0.63	1.64	2.58
成长性指标				
营业收入增长率	8.53%	116.28%	-2.15%	53.33%
净利润增长率	-7.66%	129.91%	30.44%	61.97%
盈利能力指标				
毛利率	26.55%	24.21%	33.82%	37.16%
净利率	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%	0.32%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	82.24	27.92	21.40	13.21
P/B (倍)	8.34	5.00	4.05	3.10
P/S (倍)	5.03	4.18	4.27	2.79
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:

熊军, 东南大学电子工程硕士, 两年半导体行业工作经验, 两年国家战略新兴产业规划经验, 2015年加入东北证券通信行业研究团队, 任通信行业分析师。

孙树明, 清华大学电机系硕士, 2015年加入东北证券研究所。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, 2016年电力设备行业水晶球第二名。目前任通信行业分析师。

张立, 同济大学金融硕士, 2018年加入东北证券研究所, 行业研究助理。

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	qijian@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	liuyq@nesc.cn
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