

携手兰州科文旅，东数西算正当时

2022 年 07 月 16 日

➤ **事件概述:** 2022 年 7 月 14 日, 公司发布 2022 年半年度业绩预告, 预计实现归母净利润 3,000-4,500 万元, 同比增长 275%-462.5%。

➤ **扣非亏损收窄, 前期收购产生的负面拖累逐步消除**

22H1 公司预计实现的归母净利润中值为 3,750 万元, 同比增长 367.19%, 增长主要来自投资收益和营业外收入, 具体包括: 1) 公司出售全资子公司艾迪思 100% 股权的交易完成, 当期确认投资收益 4,130 万元; 2) 控股子公司康利物联 2021 年末未完成业绩承诺, 收到 2021 年业绩补偿款约 1,400 万元, 当期确认为营业外收入。

21 年由于控股子公司桑锐电子业绩大幅下滑导致亏损、公司计提商誉和无形资产减值损失, 公司业绩出现亏损, 进入 22H1 公司经营情况出现边际改善, 22H1 公司预计实现扣非归母净利润-1,600 至-1,100 万元, 同比增加 500-1,000 万元。考虑到 21 年桑锐电子商誉已全额计提减值, 公司前期收购产业的负面拖累有望逐步消除。

➤ **与兰州科文旅达成战略合作, 卡位东数西算核心节点**

根据 7 月 9 日公告, 公司拟与兰州新区大数据产业园项目的建设单位兰州新区科技文化旅游集团有限公司签订《战略合作框架协议》, 并达成新基建战略合作发展合作伙伴关系, 后续双方将加强在兰州新区大数据产业园三期项目开发、建设、运营等方面的合作。

我们认为战略合作有几大亮点值得注意:

1) **市场空间大:** 根据公告, 三期预计建设 25 万台 IDC 机柜, 按目前市场公允投资测算, 大概建设规模在 400 亿元左右, 同时合作协议明晰公司在同等条件下具备优先合作权, 我们认为兰州三期项目将为公司中长期业绩提供有利支撑。

2) **身份转变:** 根据前期公告, 公司已分别与中国五冶集团和上海电信工程有限公司签订协议, 以分包商身份参与兰州新区大数据产业园二期项目建设, 合同金额合计 8.76 亿元。与兰州科文旅达成战略合作关系, 将有利于公司未来以总包方身份参与三期建设, 以获取更具规模的项目和更好的利润回报。

3) **提前卡位:** 根据合作协议, 公司与兰州科文旅及具备投资实力的国央企平台成立兰州新区大数据产业平台公司, 公司占比不低于 15%, 双方共同开发建设或采用园中园模式开展三期项目建设, 平台公司税收落地兰州新区, 促进本地就业, 我们认为此举将强化公司属地优势, 绑定公司与业主方利益, 有利于提前卡位三期项目获得更多份额。

➤ **投资建议:** 兰州大数据中心建设二期已有订单落地, 三期规划实现的确定性较大, 未来 3-5 年 IDC 收入有望实现跨越式增长。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.26/1.75/2.84 亿元, 当前市值对应 PE 倍数为 24X/17X/11X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 东数西算落地进展不及预期, 子公司业绩补偿款追回不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,484	2,064	2,831	3,628
增长率 (%)	0.4	39.1	37.1	28.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	-231	126	175	284
增长率 (%)	-682.9	154.5	39.4	62.1
每股收益 (元)	-1.44	0.79	1.09	1.77
PE	-13	24	17	11
PB	15.4	9.9	6.4	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 07 月 15 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

18.80 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyi@mszq.com

研究助理 于一铭

执业证书: S0100121090001

电话: 021-80508468

邮箱: yuyiming@mszq.com

相关研究

1、通信行业 2022 中期策略: 科技“新四化”将内卷打造全新投资“摩天轮”

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,484	2,064	2,831	3,628
营业成本	1,323	1,771	2,378	3,011
营业税金及附加	4	6	8	10
销售费用	38	37	40	44
管理费用	77	78	79	91
研发费用	67	68	71	91
EBIT	-148	104	255	382
财务费用	30	16	15	10
资产减值损失	-159	-15	-15	-15
投资收益	5	0	0	0
营业利润	-331	49	205	332
营业外收支	25	98	0	0
利润总额	-306	147	205	332
所得税	-21	15	20	33
净利润	-285	132	184	299
归属于母公司净利润	-231	126	175	284
EBITDA	-120	126	282	416

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	415	241	334	342
应收账款及票据	793	1,055	1,459	1,867
预付款项	66	88	117	148
存货	141	187	250	310
其他流动资产	261	329	416	504
流动资产合计	1,676	1,900	2,577	3,171
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	38	87	149	223
无形资产	51	42	33	22
非流动资产合计	562	676	794	914
资产合计	2,238	2,576	3,371	4,085
短期借款	248	63	143	0
应付账款及票据	948	1,268	1,688	2,120
其他流动负债	365	453	571	693
流动负债合计	1,562	1,784	2,402	2,813
长期借款	278	278	278	278
其他长期负债	19	19	19	19
非流动负债合计	298	298	298	298
负债合计	1,859	2,082	2,699	3,111
股本	160	160	160	160
少数股东权益	183	190	199	214
股东权益合计	379	494	672	974
负债和股东权益合计	2,238	2,576	3,371	4,085

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.39	39.14	37.14	28.16
EBIT 增长率	-242.79	170.03	145.93	49.80
净利润增长率	-682.86	154.47	39.40	62.05
盈利能力 (%)				
毛利率	10.81	14.21	15.99	17.02
净利润率	-19.21	6.41	6.52	8.24
总资产收益率 ROA	-10.31	4.88	5.20	6.95
净资产收益率 ROE	-118.03	41.32	37.09	37.39
偿债能力				
流动比率	1.07	1.06	1.07	1.13
速动比率	0.83	0.79	0.81	0.85
现金比率	0.27	0.14	0.14	0.12
资产负债率 (%)	83.07	80.81	80.07	76.16
经营效率				
应收账款周转天数	194.05	193.55	193.25	192.75
存货周转天数	38.81	38.78	38.57	37.75
总资产周转率	0.66	0.80	0.84	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	-1.44	0.79	1.09	1.77
每股净资产	1.22	1.90	2.95	4.74
每股经营现金流	0.37	0.62	1.22	2.06
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-13	24	17	11
PB	15.4	9.9	6.4	4.0
EV/EBITDA	-26.90	25.62	11.37	7.34
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-285	132	184	299
折旧和摊销	28	22	26	33
营运资金变动	16	-36	-95	-92
经营活动现金流	59	99	195	330
资本开支	-138	-37	-144	-153
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-117	-37	-144	-153
股权募资	29	0	0	0
债务募资	127	-186	80	-143
筹资活动现金流	151	-206	62	-159
现金净流量	93	-174	94	7

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026