

数据港 (603881.SH)

主营业务稳健发展，数字经济提供增长新动能

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,245	1,455	1,604	1,790	1,994
增长率 yoy (%)	36.9	16.9	10.2	11.6	11.4
归母净利润(百万元)	122	115	155	188	221
增长率 yoy (%)	-10.9	-5.4	35.3	20.7	17.6
ROE (%)	3.7	3.5	4.6	5.3	5.9
EPS 最新摊薄(元)	0.37	0.35	0.47	0.57	0.67
P/E(倍)	94.2	99.6	73.6	61.0	51.9
P/B(倍)	3.8	3.8	3.6	3.4	3.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年3月17日收盘价

事件: 3月10日, 数据港发布 2022 年年度报告。2022 年, 公司实现营业收入 14.55 亿元, 同比增长 16.88%; 实现归母净利润 1.15 亿元, 同比下降 5.45%。

主营业务稳健发展, 研发投入不断加强。 2022 年, 公司实现营业收入 14.55 亿元, 同比增长 16.88%, 主要是公司已交付项目产生运营收入增加所致; 实现归母净利润 1.15 亿元, 同比下降 5.45%, 主要是项目交付后固定资产折旧及运营成本增加所致。2022 年, 公司研发投入 6,785.53 万元, 同比增长 27.67%, 主要投向多个关键技术改进项目, 持续构筑核心技术优势。

运营规模持续提升, 不断夯实“东数西算”算力底座。 公司已经实现了东西部枢纽系统性布局, 目前在全国的运营数据中心已达 35 个, 总 IT 负载 371.1 兆瓦 (MW), 较 2018 年末增长了 445%, 折算成 5kW 标准机柜约 74,200 个, 在建及在运营数据中心 100% 位于“东数西算”核心节点, 可为客户提供每秒 200 亿亿次运算量级的算力支持。我们认为, 随着“东数西算”工程的深入推进, 凭借公司在全国的前瞻性布局以及在 idc 领域积累的建设交付能力、运维管理能力和快速响应能力, 公司数据中心业务有望获得快速增长。

数字经济前景可期, 为公司增长提供新动能。 过去我国 IDC 市场主要由互联网行业占据, 随着数字经济逐步成为经济增长的关键动力, 数据中心作为承载数据存储、传输、算力需求的重要基础设施, 有望受益数字经济发展而持续增长。此外, 公司能耗管控能力突出, PUE 水平业内领先。我们认为, 随着“数字中国”、“新基建”、“东数西算”战略的全面推动以及 ChatGPT 等人工智能算力需求的持续爆发, 公司凭借在数据中心积累的优势有望迎来新增长点。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.55/1.88/2.21 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 73.6/61.0/51.9 倍, 基于数字经济快速发展以及公司在数据中心长期积累的优势, 看好公司持续增长, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 客户集中度较高的风险、市场竞争加剧风险、产业政策变化风险、项目交付不及预期。

买入 (首次评级)

股票信息

行业	计算机
2023 年 3 月 17 日收盘价 (元)	34.80
总市值 (百万元)	11,446.67
流通市值 (百万元)	11,446.67
总股本 (百万股)	328.93
流通股本 (百万股)	328.93
近 3 月日均成交额 (百万元)	433.02

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

相关研究

内容目录

一、主营业务稳健发展，研发投入不断加强.....	3
二、业务规模持续提升，不断夯实“东数西算”算力底座.....	4
三、AI算力需求持续提升，为公司发展提供新动能.....	6
四、盈利预测与投资评级.....	7
五、风险提示.....	8

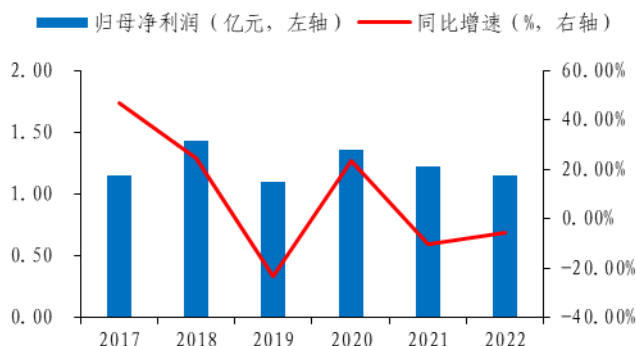
图表目录

图表 1: 2018-2022 年数据港营收及增速.....	3
图表 2: 2018-2022 年数据港归母净利润及增速.....	3
图表 3: 2018-2022 年数据港单季度营收及增速.....	3
图表 4: 2018-2022 年数据港单季度归母净利润及增速.....	3
图表 5: 2018-2022 年数据港毛利率情况.....	3
图表 6: 2018-2022 年数据港费用率情况.....	3
图表 7: 2022 年数据港研发投入情况.....	4
图表 8: 2022 年数据港运营规模.....	5
图表 9: 数据港中国联通张家口（怀来）大数据创新产业园项目.....	5
图表 10: 2016-2021 年我国数字经济规模及增速.....	6
图表 11: AIGC 潜在算力需求一览.....	6
图表 12: 2022 年度全国能源资源计量服务示范项目名单.....	7

一、 主营业务稳健发展，研发投入不断加强

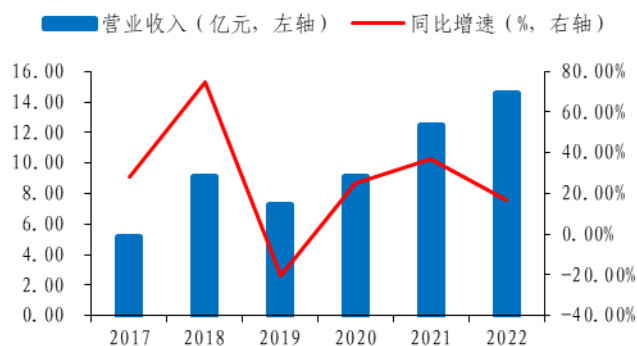
全年营收持续增长,利润有所修复。2022年,公司实现营业收入14.55亿元,同比增长16.88%,主要是随着终端客户的业务需求提升,公司已经投入运营的数据中心机柜逐步上电,推动了收入快速增长;实现归母净利润1.15亿元,同比下降5.45%,主要是项目交付后固定资产折旧及运营成本增加所致;实现扣非归母净利润0.95亿元,同比减少4.21%;实现EBITDA10.22亿元,同比+21.54%;经营活动产生的现金流量净额11.84亿元,同比增长65.68%。单Q4来看,公司实现营收3.62亿元,同比+3.09%,环比-5.09%;实现归母净利润0.41亿元,同比+458.58%,环比+23.76%;实现扣非归母净利润0.32亿元,同比+1812.82%,环比+17.54%。

图表1: 2018-2022年数据港营收及增速



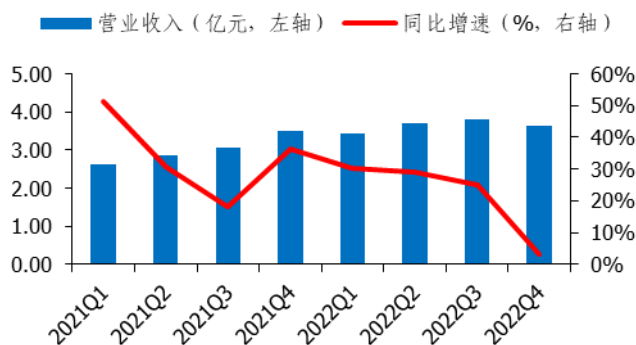
资料来源: Wind, 长城证券研究院

图表2: 2018-2022年数据港归母净利润及增速



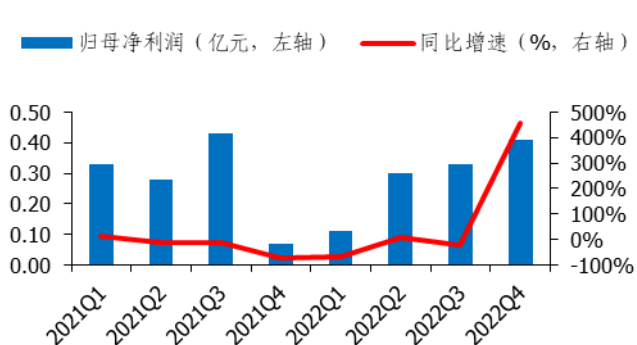
资料来源: Wind, 长城证券研究院

图表3: 2018-2022年数据港单季度营收及增速



资料来源: Wind, 长城证券研究院

图表4: 2018-2022年数据港单季度归母净利润及增速

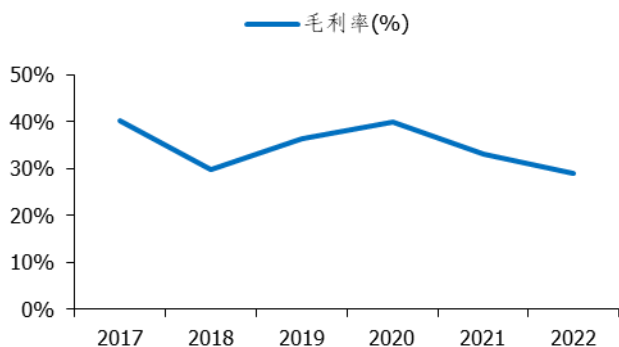


资料来源: Wind, 长城证券研究院

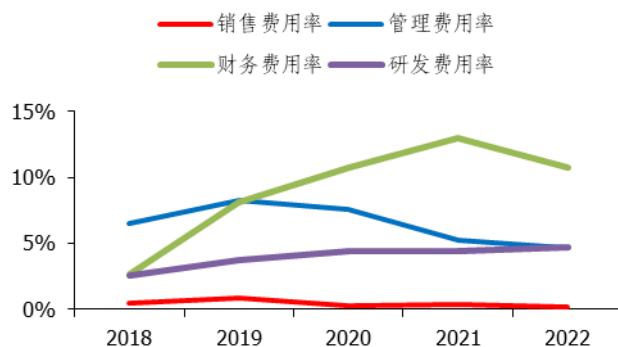
毛利率和费用率均有所下降。2022年,公司毛利率为28.87%,同比-4.21pct;期间费用率为20.21%,同比-2.83pct,其中,销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为0.18%/4.62%/10.75%/4.66%,同比分别-0.13/-0.76/-2.2/+0.25pct。

图表5: 2017-2022年数据港毛利率情况 (%)

图表6: 2018-2022年数据港费用率情况 (%)



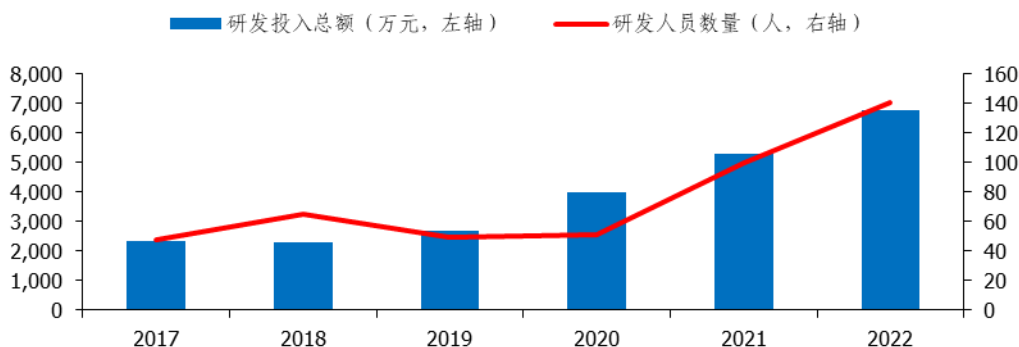
资料来源: Wind, 长城证券研究院



资料来源: Wind, 长城证券研究院

研发投入持续增加，稳步构建核心技术优势。2022年，公司研发投入总额为 6785.53 万元，同比增加 27.67%。公司设立多个关键技术改进项目，包括主动性数据中心散热系统、数据中心高冷效系统、数据中心整合集中管控系统、基于大数据的分布式信息安全运维管理平台及机房智能运维调控平台等，进一步提升公司数据中心技术应用及全生命周期运维管理能力，持续构筑核心技术优势。2022年，公司研发人员共 141 人，同比增长 41%，占公司总人数的比例为 33.41%。此外，2022 年公司共申请获得专利技术和软件著作权 106 项，累计获得专利技术和软件著作权 560 项。我们认为，随着数字经济以及大数据产业的快速发展，数据中心作为基础设施业务需求有望增加，公司有望受益于在数据中心的持续布局获得持续增长。

图表 7: 2022 年数据港研发投入及研发人员情况



资料来源: iFind, 长城证券研究院

二、业务规模持续提升，不断夯实“东数西算”算力底座

运营规模持续增长，奠定行业龙头地位。根据 2022 年 4 月国家工信部新闻宣传中心、中国信通院联合发布的《中国第三方数据中心运营商分析报告(2022)》，公司总体规模已跃升至行业第二。截至 2023 年 3 月 11 日，公司在全国的运营数据中心已达 35 个，总 IT 负载 371.1 兆瓦 (MW)，较 2018 年末的 68.1 兆瓦增长了 445%，折算成 5kW 标准机柜约 74,200 个，在建及在运营数据中心 100% 位于“东数西算”核心节点，可为客户提供每秒 200 亿亿次运算量级的算力支持。

图表8: 2022年数据港运营规模



资料来源: 公司公众号, 长城证券研究院

前瞻布局东西部枢纽，拓展积累优质资源。 公司通过持续合作拓展，实现了京津冀、长三角、粤港澳大湾区东部枢纽及西部相应核心区域的前瞻战略布局，提前适配了国家“东数西算”的数据中心布局规划指引。此外，公司通过收并购等方式实现外延式发展，不断拓展和积累核心城市数据中心资源，挖掘潜在客户，加速探索公司在国内一线核心区域战略储备。以中国联通（怀来）大数据创新产业园项目为例，它是京津冀区域在建最高等级、最大机架规模的数据中心，目前已有首批定制化客户入驻。该项目不仅是公司“东数西算”战略的新起点，还被国家发改委确定为全国一体化算力网络的京津冀国家枢纽节点之一，展示高效算力调度能力。在项目全部完成后，它将负责中国联通全国算力总调度，为首都区域的重要客户提供超高水平的算力服务，并主动服务于国家战略、积极融入数字经济建设、赋能千行百业。

图表9: 数据港中国联通张家口（怀来）大数据创新产业园项目



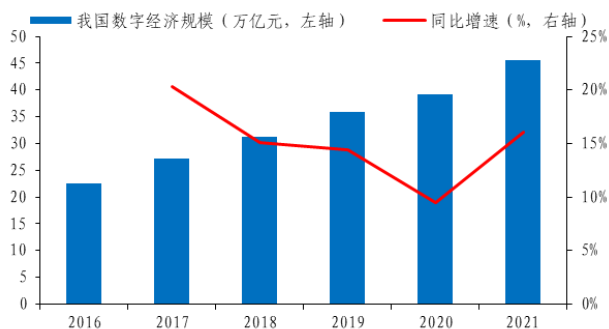
资料来源：公司公众号，长城证券研究院

我们认为，随着“东数西算”工程的深入推进，凭借公司在全国的前瞻性布局以及在 idc 领域积累的建设交付能力、运维管理能力和快速响应能力，公司数据中心业务有望获得快速增长。

三、数字经济快速发展，为公司增长提供新动能

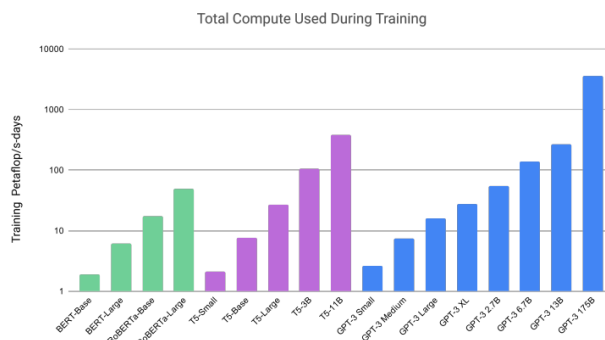
数字经济前景可期，公司迎来发展新机遇。过去我国 IDC 市场主要由网络视频、电子商务、网络游戏等互联网行业占据，未来随着大数据、云计算、人工智能、5G、自动驾驶、工业互联网、元宇宙等多样化技术的蓬勃发展，数字经济将逐步成为经济增长的关键动力，根据中国信通院发布的《中国数字经济发展报告（2022 年）》，2021 年中国数字经济规模达到 45.5 万亿元，占 GDP 比重达到 39.8%。数据中心作为承载数据存储、传输、算力需求的重要基础设施，有望受益数字经济发展而持续增长。

图表10: 2016-2021 年我国数字经济规模及增速



资料来源：中国信息通信研究院，长城证券研究院

图表11: AIGC 潜在算力需求一览



资料来源：《Scaling Laws For Neural Language Models》，长城证券研究院

能耗管控能力突出，PUE水平业内领先。公司关注数据中心全生命周期绿色节能，并在选址、设计规划、电气技术、设备采购和运维管理等方面实现高效智能化。2022年公司全国已运营的35个数据中心平均PUE已达1.22，最低PUE可达1.09，优于国内平均水平40%以上，且显著优于全球超大规模数据中心平均PUE 1.57，达到国际领先水平。公司先后获得多个数据中心国家科技进步奖，其中上海宝山数据中心、数据港阿里巴巴张北中都数据中心更是被列为国家绿色数据中心名单。此外，公司凭借“数据港绿色节能IDC解决方案”成功入围“2022年度全国能源资源计量服务示范项目名单”，成为数据中心领域唯一一家入围此示范项目的单位。

图表12: 2022年度全国能源资源计量服务示范项目名单

二、2022年度全国能源资源计量服务示范入围项目（20个）

序号	项目名称	申报单位
1	建筑能源与双碳物联网平台	珠海派诺科技股份有限公司
2	基于物联网的能源管理关键技术及其在现代化中药制造中的示范应用	江西省检验检测认证总院计量科学研究院
3	碳计量在线监测与应用公共平台	福建省计量科学研究院
4	基于南方电网电能量数据平台的电碳监测与能效服务	南方电网数字电网集团有限公司
5	高耗能特种设备节能低碳环保检测监测与评价关键技术创新应用	广东省特种设备检测研究院 顺德检测院 国家工业锅炉质量检验检测中心（广东）
6	智慧能源计量在南京卷烟厂的成熟应用	江苏中烟工业有限责任公司 南京卷烟厂
7	数据港绿色节能IDC解决方案	上海数据港股份有限公司
8	基于残留励磁技术的电磁水表精准计量和精准检漏	杭州水表有限公司

资料来源：公司公众号，长城证券研究院

我们认为，随着“数字中国”、“新基建”、“东数西算”战略的全面推动以及 ChatGPT 等人工智能算力需求的持续爆发，公司凭借在数据中心积累的优势有望迎来新增长点。

四、盈利预测与投资评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.55/1.88/2.21 亿元，当前股价对应 PE 分别为 73.6/61.0/51.9 倍，我们认为，凭借在核心区域的前瞻布局、卓越的研发投入和绿色低碳数据中心优势，公司有望在数字经济的推动下展现出新的发展潜力，首次覆盖，给予“买入”评级。

五、 风险提示

客户集中度较高的风险、市场竞争加剧风险、产业政策变化风险、项目交付不及预期。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1445	1246	2755	3776	1561
现金	598	456	2341	2754	955
应收票据及应收账款	79	87	160	75	179
其他应收款	10	9	19	10	21
预付账款	32	20	57	23	62
存货	12	15	20	14	21
其他流动资产	713	659	158	900	323
非流动资产	6831	6201	6522	6951	7210
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5166	4890	4977	5191	5448
无形资产	33	33	37	43	45
其他非流动资产	1631	1279	1508	1716	1716
资产总计	8275	7447	9277	10727	8771
流动负债	2882	2453	4419	5875	4016
短期借款	1163	1200	1007	1097	1117
应付票据及应付账款	1027	529	2945	4100	2436
其他流动负债	693	724	467	679	464
非流动负债	2384	1973	1705	1545	1262
长期借款	1803	1470	1238	992	735
其他非流动负债	581	503	467	553	526
负债合计	5266	4426	6124	7421	5278
少数股东权益	-5	5	-5	-19	-34
股本	329	329	460	460	460
资本公积	1917	1917	1785	1785	1785
留存收益	769	771	901	1055	1237
归属母公司股东权益	3014	3017	3158	3325	3527
负债和股东权益	8275	7447	9277	10727	8771

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	715	1184	3537	1506	-586
净利润	110	107	146	174	206
折旧摊销	458	652	473	532	605
财务费用	156	156	70	25	40
投资损失	-3	-5	-3	-4	-4
营运资金变动	-72	204	2841	775	-1438
其他经营现金流	66	69	10	4	4
投资活动现金流	-1758	-810	-772	-995	-906
资本支出	1274	1042	640	759	962
长期投资	-367	210	0	0	0
其他投资现金流	-118	22	-133	-235	56
筹资活动现金流	83	-515	-880	-99	-307
短期借款	144	38	-193	90	20
长期借款	162	-333	-232	-246	-257
普通股增加	94	0	132	0	0
资本公积增加	-94	0	-132	0	0
其他筹资现金流	-223	-220	-455	57	-69
现金净增加额	-961	-142	1885	413	-1799

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1245	1455	1604	1790	1994
营业成本	823	1036	1181	1332	1450
营业税金及附加	1	2	2	2	2
营业费用	4	3	5	5	5
管理费用	65	67	90	122	144
研发费用	53	68	77	85	96
财务费用	156	156	70	25	40
资产减值损失	0	-3	-2	-3	-3
其他收益	8	27	15	17	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	5	3	4	4
资产处置收益	1	-7	-4	-5	-5
营业利润	155	146	194	237	278
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	156	145	194	237	277
所得税	46	38	48	64	72
净利润	110	107	146	174	206
少数股东损益	-12	-8	-9	-14	-15
归属母公司净利润	122	115	155	188	221
EBITDA	786	953	736	793	922
EPS (元/股)	0.37	0.35	0.47	0.57	0.67

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	36.9	16.9	10.2	11.6	11.4
营业利润 (%)	-4.7	-5.8	32.3	22.6	17.1
归属母公司净利润 (%)	-10.9	-5.4	35.3	20.7	17.6
获利能力					
毛利率 (%)	33.9	28.8	26.3	25.6	27.3
净利率 (%)	8.8	7.4	9.1	9.7	10.3
ROE (%)	3.7	3.5	4.6	5.3	5.9
ROIC (%)	3.5	3.5	3.4	3.3	4.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.6	59.4	66.0	69.2	60.2
净负债比率 (%)	100.4	95.1	9.0	-8.5	36.8
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.4
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	17.4	17.6	13.2	15.5	15.9
应付账款周转率	0.7	1.3	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.37	0.35	0.47	0.57	0.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.17	3.60	10.75	4.58	-1.78
每股净资产 (最新摊薄)	9.16	9.17	9.60	10.11	10.72
估值比率					
P/E	94.2	99.6	73.6	61.0	51.9
P/B	3.8	3.8	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	23.8	19.7	22.0	19.6	18.5

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 17 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686