

2023年04月22日

AI 算力云龙头，开启第二波成长曲线

首都在线(300846)

评级:	买入	股票代码:	300846
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	22.18/8.95
目标价格:		总市值(亿)	90.56
最新收盘价:	19.4	自由流通市值(亿)	62.26
		自由流通股数(百万)	320.93

事件概述

2023年4月22日公司发布2023年一季度报，Q1实现营业收入2.71亿元，同比下降11.78%。实现归母净利润-0.57亿元，同比下降257.47%。

分析判断:

► 业务前瞻性布局，开启第二波成长曲线

收入端来看，公司Q1实现营收2.71亿元，同比下降11.78%，实现归母净利润-0.57亿元，同比下降257.47%。我们认为其根本原因是目前IDC和云业务正处于国际国内的宏观经济影响的尾声期。然而全年来看，公司2022年已经进行了前瞻性投资，公司面对全新“AI市场”，持续加大面向新兴产业所需的GEC边缘计算平台的研发及边缘计算节点部署的投资力度；同时根据公司2022年年报，公司新增3.91亿元的电子设备固定资产，在建工程转入为3.29亿元，我们认为此举同样侧面反应公司对算力投入之大和对算力前瞻性布局。由于该业务部分前瞻性投资仍处于快速迭代升级阶段，业绩释放需要时间，因此我们认为一季度收入与利润略微下滑符合一致预期。

► 提前布局高性能算力网络，深度绑定英伟达

面对数字孪生、AIGC、AR/VR等行业的高速发展，公司在巩固现有市场的基础上，已搭建了高性能的异构算力平台，满足图像图形渲染、深度学习、AR/VR、AI训练及推理、高性能算力需求，为客户提供低延时，高可靠的云网一体化IaaS算力资源，此边缘节点是公司核心壁垒之一。公司2022年持续加大面向渲染业务新型边缘节点，并大批量部署算力，进一步优化异构算力平台，进一步细化资源调度能力。同时，公司已深度绑定英伟达与邃源，夯实底部算力基础。公司首云星云算力平台已经震撼发布，深度绑定英伟达，算力平台采用A100、A40、A5000，为全球数字世界多场景提供澎湃算力。同时，公司携手燧原科技，开启AIGC芯征程，重点针对大模型MaaS开展联合攻关，正式推出云燧i20支撑的AIGC实时推理应用。

► AIGC背景下，AI算力云龙头迎来黄金发展周期

大模型是人工智能发展的必然趋势，也是辅助式人工智能向通用性人工智能转变的坚实基础，算力是打造大模型生态的必备基础，平台是算力的桥梁。大模型开启算力军备赛，大模型参数呈现指数规模，引爆海量算力需求。公司属于AI算力云龙头，已经从原有的IaaS服务转为向客户提供IDC、IaaS和PaaS的混合云全栈服务，可就近为高算力业务场景如云游戏、AI、XR、数字人、数字孪生、元宇宙、智能制造等各领域提供了算力支持。其中云游戏方面，我们判断云游戏市场处于“技术成熟走向商业可行”与“商业可行走向商业腾飞”的交替阶段，公司坐拥算力和算力网络双重竞争优势，此外公司2022年开发电商赛道行业解决方案，跨境电商、直播电商也有望成为公司另一个“爆发点”。

投资建议

根据公司 2023 年一季报业绩披露，维持 2023 年-2025 年公司营收预测 16.05/21.02/28.01 亿元，归母净利润为 0.74/1.74/3.35 亿元，每股收益（EPS）为 0.16/0.37/0.72 元。2023 年 4 月 21 日总市值为 91 亿元，收盘价为 19.40 元，对应 PS 为 5.7/4.3/3.2 倍，依旧坚定看好，维持“买入”评级。

风险提示

1) 市场竞争加剧风险；2) 业务经营风险；3) 固定资产折旧大幅增加的风险；4) AI 云不及预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,220	1,223	1,605	2,102	2,801
YoY (%)	21.0%	0.2%	31.3%	30.9%	33.3%
归母净利润(百万元)	22	-189	74	174	335
YoY (%)	-45.5%	-964.7%	139.4%	133.2%	92.9%
毛利率 (%)	21.8%	14.0%	25.4%	26.9%	29.6%
每股收益 (元)	0.05	-0.41	0.16	0.37	0.72
ROE	3.4%	-15.6%	5.8%	11.9%	18.7%
市盈率	368.98	-47.96	123.06	52.77	27.35

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,223	1,605	2,102	2,801	净利润	-200	83	191	366
YoY (%)	0.2%	31.3%	30.9%	33.3%	折旧和摊销	281	314	392	455
营业成本	1,052	1,197	1,537	1,971	营运资金变动	44	62	-200	83
营业税金及附加	4	5	6	8	经营活动现金流	217	470	395	919
销售费用	68	80	103	134	资本开支	-458	-462	-542	-504
管理费用	140	152	189	238	投资	-109	-2	-2	-3
财务费用	31	10	12	15	投资活动现金流	-562	-462	-541	-501
研发费用	77	96	116	140	股权募资	706	0	0	0
资产减值损失	-36	-12	-16	-21	债务募资	87	119	119	113
投资收益	4	2	3	6	筹资活动现金流	601	119	119	113
营业利润	-185	68	143	302	现金净流量	258	126	-27	531
营业外收支	-2	0	0	0					
利润总额	-187	68	143	302	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	14	-16	-47	-64	成长能力				
净利润	-200	83	191	366	营业收入增长率	0.2%	31.3%	30.9%	33.3%
归属于母公司净利润	-189	74	174	335	净利润增长率	-964.7%	139.4%	133.2%	92.9%
YoY (%)	-964.7%	139.4%	133.2%	92.9%	盈利能力				
每股收益	-0.41	0.16	0.37	0.72	毛利率	14.0%	25.4%	26.9%	29.6%
					净利率	-15.5%	4.6%	8.3%	12.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	-8.7%	3.1%	6.2%	9.7%
货币资金	345	471	444	975	净资产收益率 ROE	-15.6%	5.8%	11.9%	18.7%
预付款项	14	21	24	30	偿债能力				
存货	11	2	12	10	流动比率	1.06	0.99	1.04	1.28
其他流动资产	432	420	679	753	速动比率	0.94	0.89	0.95	1.20
流动资产合计	801	914	1,159	1,768	现金比率	0.46	0.51	0.40	0.70
长期股权投资	5	7	10	13	资产负债率	43.6%	46.0%	46.5%	45.8%
固定资产	832	876	880	811	经营效率				
无形资产	32	35	40	47	总资产周转率	0.65	0.70	0.80	0.90
非流动资产合计	1,369	1,507	1,643	1,674	每股指标 (元)				
资产合计	2,170	2,421	2,803	3,442	每股收益	-0.41	0.16	0.37	0.72
短期借款	283	401	520	633	每股净资产	2.59	2.75	3.12	3.84
应付账款及票据	152	240	267	373	每股经营现金流	0.46	1.01	0.85	1.97
其他流动负债	319	279	324	379	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	753	920	1,112	1,385	估值分析				
长期借款	95	95	95	95	PE	-47.96	123.06	52.77	27.35
其他长期负债	98	98	98	98	PB	3.76	7.14	6.29	5.11
非流动负债合计	193	193	193	193					
负债合计	946	1,113	1,304	1,578					
股本	467	467	467	467					
少数股东权益	16	25	42	72					
股东权益合计	1,224	1,308	1,498	1,864					
负债和股东权益合计	2,170	2,421	2,803	3,442					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。