

2022年05月11日

龙宇燃油 (603003.SH)

IDC 业务拓展加速深化, 受益数字经济蓬勃发展

■事件: 2022年4月27日, 公司发布2022年一季报及2021年年报。2022年第一季度, 公司实现营业收入22.02亿元, 同比增长33.40%; 实现归母净利润0.22亿元, 同比增长33.47%。2021年公司营业收入79.76亿元, 同比下降10.82%; 实现归母净利润-1.49亿元, 同比下降120.68%。

■资产减值影响2021年利润, 2022年一季度营收与毛利率同步提升: 2021年公司聚集主业, 主动压缩金属业务规模, 控制业务风险, 业务量同比下降, 营业收入较去年同期减少。2021年净利润下降主要源于对收购北京金汉王技术有限公司形成的商誉计提商誉减值准备1.16亿元, 对山东省岚桥石化有限公司应收款项、计提减值准备共计0.97亿元。受益于北京金汉王云计算数据中心全面进入稳步上架阶段, 2022年一季度IDC托管服务收入及毛利率较去年同期提升; 虽然疫情管控等因素导致大宗商品贸易销量同比有所下降, 但一季度大宗商品价格整体大幅上行, 使得大宗商品贸易毛利及销售收入较去年同期增加, 有利于公司油品贸易利润提升。

■IDC业务持续拓展, 无锡地区重点布局: 2021年公司非公开发行募投项目北京金汉王云计算数据中心已建成约当8KW机柜4,280个。布局无锡中物达大数据存储中心项目, 定位为模块定制+高端零售的创新商业模式, 投资总额约为人民币5.8亿元, 包含两栋7层IDC机房楼和规模为5,874个IDC机柜。截至2021年末, 公司在运营及在建数据中心IT负载累计达到约60兆瓦(MW); 折算成5千瓦(KW)标准机柜约12000个。无锡区域作为国务院批准建设的全国唯一的国家传感网(物联网)创新示范区, 车联网、工业互联网等物联网产业快速发展, 进而拉动了数据中心业务需求的快速增长。2021年公司投资建设无锡中物达大数据存储中心项目, 投资总额5.78亿元, 预计容纳5874个机柜(按平均设备功率4.4kW测算)。本次投资项目的实施和运营将进一步增强IDC在公司主营业务中的比重, 有利于提高公司IDC服务能力和综合竞争实力, 提高公司的盈利能力。

■政策助力与需求驱动下, IDC行业蓬勃发展: 2022年1月, 国务院发布了《“十四五”数字经济发展规划》, 大力推进产业数字化转型, 数据中心作为数字经济的重要基础设施将发挥重要作用。在云计算、5G、大数据、物联网、人工智能等新一代信息技术的融合应用共同驱动下, 社会对算力需求迫切, “东数西算”项目对5G网络建设、IDC数据中心等新基建行业上下游有较大拉动效应, 未来五年或将拉动千亿元以上投资规模。我国云基础设施包括数据中心高速增长。根据中

公司快报

证券研究报告

油品销售及仓储

投资评级 **增持-A**

首次评级

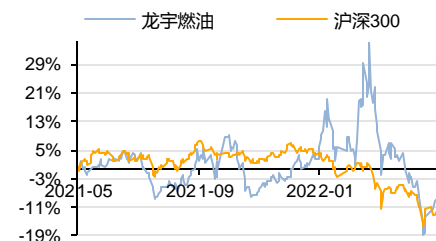
6个月目标价: **7.80元**

股价(2022-05-10) **6.46元**

交易数据

总市值(百万元)	2,690.80
流通市值(百万元)	2,690.80
总股本(百万股)	416.53
流通股本(百万股)	416.53
12个月价格区间	5.73/9.56元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.86	-1.98	2.68
绝对收益	-8.5	-14.89	-8.76

张真楨 分析师
SAC 执业证书编号: S1450521110001
zhangzz2@essence.com.cn

王朔 分析师
SAC 执业证书编号: S1450522030005
wangshuo2@essence.com.cn

刘浩天 报告联系人
liuht1@essence.com.cn

相关报告

国信通院报告, 2021 年 Q1 我国的云基础设施服务市场支出猛增 55%, 未来受益于 VR/AR 等新应用的广泛兴起, 国内 IDC 行业有望继续保持 30% 以上的年复合增长率

■ **产投项目优化提效, 聚焦主业产业链。** 2021 年 8 月, 子公司宁波宇策出售中科寒武纪科技股份有限公司的股份, 收回持有的嘉富泽地基金投资成本及收益, 累计税前收益为 2,831 万元。公司投资的华云数据控股集团有限公司经 E+轮融资, 确认其公允价值变动损益 1,783 万元。公司对黑龙江丰佑麻类种植有限公司投资总额原计划为 5,000 万元, 双方友好协商后减少为 2,500 万元, 上述结构性安排有利于公司主营业务发展, 聚焦主业, 加速公司转型升级, 满足长远发展和拓宽产业布局, 引领公司战略协同。

■ **投资建议:** 我们预计公司 2022-2024 年营业收入 80.66/81.79/83.07 亿元, 净利润 1.03/1.27/1.88 亿元。考虑到公司战略转型数据中心, 数据中心利润占比持续提升带动公司盈利能力稳步提升, 给予公司 2022 年 30 倍 PE, 对应目标价 7.8 元。首次覆盖, 予以“增持-A”评级。

■ **风险提示:** 下游互联网需求不及预期, 数据中心行业竞争加剧

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	8,943.5	7,975.8	8,065.8	8,178.5	8,307.3
净利润	-67.6	-149.1	103.1	126.6	187.8
每股收益(元)	-0.16	-0.36	0.26	0.31	0.47
每股净资产(元)	9.08	8.54	9.35	9.65	10.09

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	-39.4	-17.9	24.9	20.3	13.7
市净率(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
净利润率	-0.8%	-1.9%	1.3%	1.5%	2.3%
净资产收益率	-1.8%	-4.2%	2.7%	3.3%	4.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.4%
ROIC	-2.5%	-4.9%	5.6%	6.3%	8.0%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,943.5	7,975.8	8,065.8	8,178.5	8,307.3	成长性					
减:营业成本	8,847.0	7,815.2	7,879.4	7,956.1	8,043.7	营业收入增长率	-33.7%	-10.8%	1.1%	1.4%	1.6%
营业税费	6.9	8.2	8.1	8.2	8.3	营业利润增长率	-5730.9	18.1%	-212.9%	27.9%	32.3%
销售费用	24.1	14.7	15.3	16.4	16.6	净利润增长率	-1131.7	120.7%	-169.1%	22.8%	48.3%
管理费用	44.3	44.7	46.8	49.1	49.8	EBITDA 增长率	75.1%	100.0%	-15.3%	24.4%	27.9%
研发费用	7.4	15.2	20.2	24.5	24.9	EBIT 增长率	183.1%	187.8%	-22.6%	19.8%	26.9%
财务费用	33.9	9.7	30.0	24.5	21.4	NOPLAT 增长率	-371.3%	78.0%	-208.6%	19.8%	26.9%
资产减值损失	-1.3	-119.0	-60.1	-60.1	-79.8	投资资本增长率	-10.1%	-5.7%	6.2%	0.9%	26.8%
加:公允价值变动收益	27.8	10.0	0.5	-0.3	0.1	净资产增长率	-5.1%	-5.7%	5.9%	3.7%	4.9%
投资和汇兑收益	34.3	14.8	14.8	21.3	17.0	利润率					
营业利润	-106.1	-125.3	141.5	180.9	239.3	毛利率	1.1%	2.0%	2.3%	2.7%	3.2%
加:营业外净收支	-1.4	-1.9	-12.1	-5.4	-2.2	营业利润率	-1.2%	-1.6%	1.8%	2.2%	2.9%
利润总额	-107.5	-127.3	129.4	175.4	237.2	净利润率	-0.8%	-1.9%	1.3%	1.5%	2.3%
减:所得税	4.9	20.5	19.4	26.3	35.6	EBITDA/营业收入	1.8%	3.9%	3.3%	4.1%	5.1%
净利润	-67.6	-149.1	103.1	126.6	187.8	EBIT/营业收入	0.9%	2.8%	2.1%	2.5%	3.1%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	49	57	53	59	76
货币资金	554.5	482.4	645.3	654.3	664.6	流动营业资本周转天数	48	42	45	42	41
交易性金融资产	551.2	466.0	466.0	466.0	466.0	流动资产周转天数	128	105	108	108	106
应收账款	733.0	797.8	704.4	937.9	665.4	应收账款周转天数	40	35	34	36	35
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	6	9	14	7	7
预付账款	313.4	273.1	308.1	307.2	299.1	总资产周转天数	205	192	190	195	210
存货	63.5	322.3	293.5	19.6	318.1	投资资本周转天数	117	121	119	122	137
其他流动资产	44.4	46.8	50.5	47.2	48.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	-1.8%	-4.2%	2.7%	3.3%	4.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	-2.6%	-3.5%	2.6%	3.2%	4.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	-2.5%	-4.9%	5.6%	6.3%	8.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	1,291.8	1,223.8	1,143.7	1,532.7	1,984.4	销售费用率	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
在建工程	7.6	9.2	9.2	9.2	9.2	管理费用率	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
无形资产	337.6	335.6	320.6	305.7	290.7	研发费用率	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
其他非流动资产	355.0	296.8	328.5	328.0	317.7	财务费用率	0.4%	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%
资产总额	4,252.0	4,253.9	4,269.9	4,608.0	5,063.6	四费/营业收入	1.2%	1.1%	1.4%	1.4%	1.4%
短期债务	198.8	40.0	73.3	73.9	107.6	偿债能力					
应付账款	56.1	52.8	96.6	41.9	92.9	资产负债率	10.2%	15.4%	10.7%	14.2%	18.1%
应付票据	50.0	319.9	14.1	357.4	8.4	负权益比	11.3%	18.2%	12.0%	16.5%	22.1%
其他流动负债	71.2	188.9	110.9	126.0	136.1	流动比率	6.01	3.97	8.37	4.06	7.13
长期借款	-	-	109.5	-	518.7	速动比率	5.84	3.43	7.37	4.03	6.21
其他非流动负债	56.4	52.1	53.1	53.9	53.1	利息保障倍数	2.27	22.88	5.71	8.37	12.17
负债总额	432.6	653.7	457.5	653.1	916.9	分红指标					
少数股东权益	39.1	43.5	50.0	72.1	85.6	DPS(元)	-	-	0.01	0.02	0.02
股本	416.5	402.4	402.4	402.4	402.4	分红比率	0.0%	0.0%	5.0%	5.0%	5.0%
留存收益	3,496.2	3,262.0	3,360.0	3,480.2	3,658.7	股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.4%
股东权益	3,819.4	3,600.2	3,812.4	3,954.8	4,146.7	业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	-0.16	-0.36	0.26	0.31	0.47
净利润	-112.4	-147.8	103.1	126.6	187.8	BVPS(元)	9.08	8.54	9.35	9.65	10.09
加:折旧和摊销	80.3	93.2	95.0	126.0	163.2	PE(X)	-39.4	-17.9	24.9	20.3	13.7
资产减值准备	1.3	119.0	-	-	-	PB(X)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
公允价值变动损失	-83.8	-10.0	0.5	-0.3	0.1	P/FCF	-3.1	-17.9	30.1	-354.5	-647.9
财务费用	39.3	6.2	30.0	24.5	21.4	P/S	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
投资损失	-34.3	-14.8	-14.8	-21.3	-17.0	EV/EBITDA	13.5	6.1	5.9	4.4	4.8
少数股东损益	-44.8	1.3	6.9	22.5	13.7	CAGR(%)	-209.9%	-210.9%	172.3%	-209.9%	-210.9%
营运资金的变动	330.5	80.5	-291.5	347.9	-294.6	PEG	0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.1
经营活动产生现金流量	336.1	40.8	-70.9	625.9	74.6	ROIC/WACC	-0.2	-0.5	0.5	0.6	0.8
投资活动产生现金流量	709.8	-35.3	14.8	-478.7	-583.0	REP	-3.3	-1.6	1.1	0.9	0.8
融资活动产生现金流量	-1,217.8	-196.8	218.9	-138.2	518.7						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034