

龙宇燃油 (603003) \ 计算机

IDC 贡献业绩、前瞻布局边缘计算

投资要点:

通过拓展IDC业务，公司从传统的大宗商品贸易服务商升级为贸易+数据中心“双核驱动”，IDC业务成为主要的利润来源。

➤ IDC业务带动公司业绩向好

2021年IDC业务营收3.1亿元，同比增长53.45%；毛利润0.89亿元，同比增长50.07%；毛利率为28.79%，远高于其他业务。2022年半年度实现归母净利润为0.23亿元，同比增长120.53%。北京金汉王云计算数据中心全面进入稳步上架阶段，实现收入平稳增长，获得持续稳定的收益。

➤ IDC行业蓬勃发展

数据中心是数字经济的核心基础设施，已列为我国七大“新基建”之一。国务院发布的《“十四五”数字经济发展规划》，大力推进产业数字化转型。云计算、5G、大数据、物联网、VR/AR等信息技术的广泛应用，社会对算力需求增加，以及“东数西算”项目对IDC等新基建行业拉动，国内IDC行业有望继续保持30%以上的年复合高速增长。

➤ IDC业务持续拓展，前瞻布局边缘计算

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。2016年收购金汉王云计算中心，2021年收购无锡中物达大数据储存中心，2022年收购上海磐石前瞻布局边缘计算。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为82.87/82.82/83.49亿元，对应增速分别为3.91%/-0.06%/0.80%，归母净利润分别为0.69/0.90/1.14亿元，对应增速分别为145.97%/30.72%/27.16%，EPS分别为0.17/0.22/0.28元/股，扭亏为盈，对应当前股价的PE分别为42.45/32.48/25.54倍。可比公司平均估值40.11倍，鉴于公司出现业绩拐点，IDC贡献主要利润、前瞻布局边缘计算，我们给予公司22年50倍PE，目标价8.52元，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：宏观环境风险，数据中心上架率不及预期，市场竞争加剧等。

投资评级:

行业: 计算机应用

投资建议: 增持/ (首次评级)

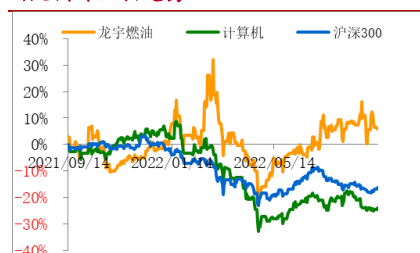
当前价格: 7.23元

目标价格: 8.52元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	402/402
流通A股市值 (百万元)	2,910
每股净资产 (元)	8.89
资产负债率 (%)	14.76
一年内最高/最低 (元)	9.93/5.46

股价相对走势



分析师: 孙树明

执业证书编号: S0590521070001

邮箱: sunsm@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8,943	7,976	8,287	8,282	8,349
增长率 (%)	-33.74%	-10.82%	3.91%	-0.06%	0.80%
EBITDA (百万元)	7	-24	216	251	286
净利润 (百万元)	-68	-149	69	90	114
增长率 (%)	-1,131.68%	-120.68%	145.97%	30.72%	27.16%
EPS (元/股)	-0.17	-0.37	0.17	0.22	0.28
市盈率 (P/E)	-43.06	-19.51	42.45	32.48	25.54
市净率 (P/B)	0.77	0.82	0.80	0.78	0.76
EV/EBITDA	403.14	-98.17	12.21	9.77	7.88

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2022 年 9 月 16 日收盘价

投资聚焦

核心逻辑

公司主要利润由IDC业务贡献，北京金汉王数据中心上架率提升、横向布局无锡数据中心业务、前瞻布局边缘计算。

不同于市场的观点

市场认为，公司贸易拖累经营，转型不明确。我们认为，公司近年来控制贸易业务规模；在转型上有张有弛，金汉王上架率逐步提升后，避开2020~2021年全行业密集扩张期，2022年布局无锡数据中心，使得IDC业务持续盈利；布局边缘计算，体现公司在IDC领域的前瞻思维。

核心假设

贸易板块中，逐步缩减金属产品贸易，油品贸易和调和油库发销售维持稳健增长，化工产品和水上加油业务保持稳定。

数据中心未来三年保持30%收入增长，由于上架率的提升，毛利率提升并维持30%的水平。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为82.87/82.82/83.49亿元，对应增速分别为3.91%/-0.06%/0.80%，归母净利润分别为0.69/0.90/1.14亿元，对应增速分别为145.97%/30.72%/27.16%，EPS分别为0.17/0.22/0.28元/股，扭亏为盈，对应当前股价的PE分别为42.45/32.48/25.54倍。可比公司平均估值40.11倍，鉴于公司出现业绩拐点，IDC贡献主要利润、前瞻布局边缘计算，我们给予公司22年50倍PE，目标价8.52元，首次覆盖，给予“增持”评级。

投资看点

短期关注公司金汉王数据中心上架率持续提升，控制贸易业务，迎来业绩拐点。

中长期关注公司IDC业务中期规划，金汉王数据中心贡献稳定利润，无锡等数据中心开始上架，在边缘计算领域进行长期布局。

正文目录

1.	双核驱动，产投并举.....	4
1.1	开拓业务版图，进军 IDC 领域.....	4
1.2	数据中心业务贡献主要收入和利润.....	5
2.	国家战略，数字中心高速增长.....	6
2.1	政策利好，数字经济蓬勃发展.....	6
2.2	IDC 业务连年高速增长.....	7
3.	IDC 业务有效拓展，产投项目优化提效.....	9
3.1.	IDC 的建设运营，为公司竞争力赋能.....	9
3.2.	产投并举，IDC 业务纵横联动.....	11
3.3.	前瞻布局边缘计算核心数据中心.....	11
4.	盈利预测、估值与投资建议.....	12
4.1.	盈利预测.....	12
4.2.	估值与投资建议.....	13
5.	风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 公司股权结构 (2022H1)	4
图表 2: 公司发展核心节点.....	4
图表 3: 公司历年营收.....	5
图表 4: 公司历年毛利.....	5
图表 5: 公司历年毛利率.....	6
图表 6: 公司金属产品业务历年营收.....	6
图表 7: 公司 2021 年营收构成.....	6
图表 8: 公司 2021 年毛利构成.....	6
图表 9: 我国数字经济规模持续增长.....	7
图表 10: 我国数字经济内部结构.....	7
图表 11: IDC 产业链.....	8
图表 12: 我国 IDC 机架规模.....	8
图表 13: 全球 IDC 市场规模.....	9
图表 14: 我国 IDC 市场规模.....	9
图表 15: 金汉王项目发展历程.....	10
图表 16: 阿里云计算有限公司与金汉王签订合同 (2021 年期末).....	10
图表 17: 公司营收测算汇总 (百万元)	12
图表 18: 公司营收测算汇总-贸易业务和数据中心业务.....	13
图表 19: 可比公司估值.....	14

1. 双核驱动，产投并举

1.1 开拓业务版图，进军 IDC 领域

龙宇燃油成立于 1997 年，前身为上海龙宇石化有限公司，由上海龙宇控股有限公司控股。1998 至 2008 年间，经过六次增资后，于 2008 年以净资产折股变更为上海龙宇燃油股份有限公司。公司在创立初期主营业务为船用燃料油的供应服务，包括调和燃料油和非调和燃料油业务。2012 年 8 月 17 日，公司在上海证券交易所上市。2014 年，由于航运业处于低谷期，公司积极寻求新的业务增长机会，开拓大宗商品国际贸易业务。

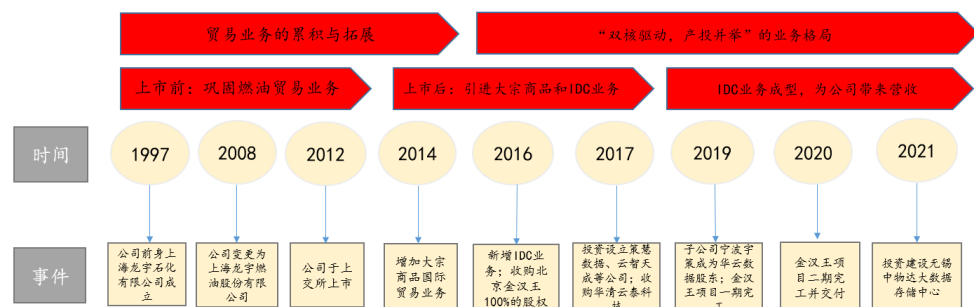
图表 1：公司股权结构（2022H1）



来源：IFinD，国联证券研究所

2016 年，公司提出“双核驱动，产投并举”的发展战略，致力将其建设成大宗商品贸易和大数据基础设施运营的双主业驱动的综合企业集团。在巩固已有产业的同时，公司通过投资和收购数据科技类企业，实现外延式拓展。公司在同年新增互联网数据中心(IDC)业务，通过非公开发行股票，收购北京金汉王技术有限公司 100% 的股权，并对其增资建设云计算中心。该项目一期和二期分别于 2019 年和 2020 年完工，并于 2019 年开始为公司贡献收入，实现计费。

图表 2：公司发展核心节点



来源：IFinD，国联证券研究所

2017年，在上海投资设立全资子公司上海策慧数据科技有限公司；在霍尔果斯投资设立新疆云智天成信息技术有限公司，收购北京华清云泰通信科技有限公司。2018年，通过全资子公司宁波宇策向无锡华云技术服务有限公司投资5000万元，并于2019年成为其股东。2021年，公司投资建设无锡中物达大数据存储中心项目。

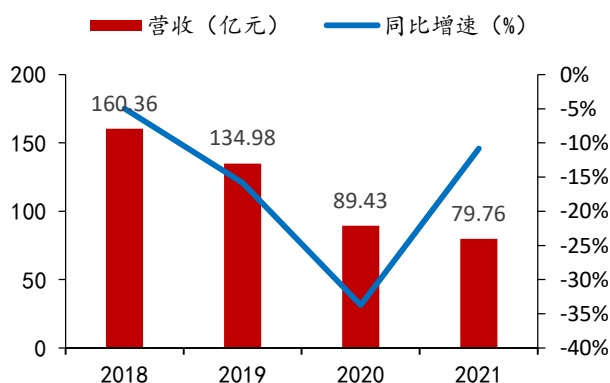
公司着力提升投资项目效益，优化投资项目布局和资产比重。2021年8月，子公司宁波宇策出售中科寒武纪科技股份有限公司的股份，收回持有的嘉富泽地基金投资成本及收益，累计税前收益2831万元。公司对黑龙江丰佑麻类种植有限公司投资总额原计划为5000万元，经双方友好协商，投资金额减少为2500万元。上述结构性安排有利于公司发展主营业务，聚焦主业，加速公司转型升级，满足长远发展和拓宽产业布局，引领公司战略协同。

1.2 数据中心业务贡献主要收入和利润

公司在上市前主要业务为船用燃料油的供应，自2008年以来，航运业进入低谷期，运力供大于求，公司在2014年左右引进大宗商品业务，主要为金属产品贸易。2013至2019年，公司金属产品贸易营收占比从6.81%上升到90.77%，增幅83.96pct。受新冠肺炎疫情和贸易摩擦的双重影响，国内外金属下游需求减少，价格波动较大，公司调整经营思路，聚焦主业，主动压缩金属贸易业务规模，控制业务风险，业务量同比下降。2021年金属产品营收占比降至51.56%。

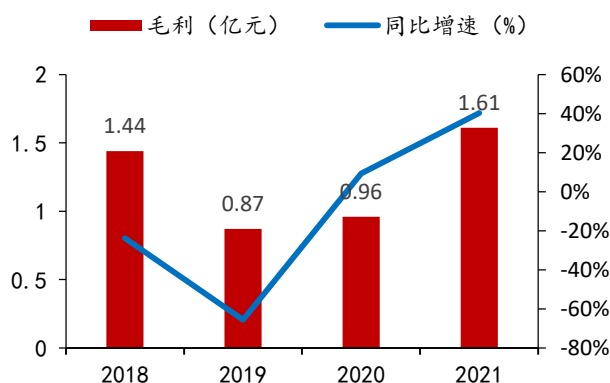
2021年公司营业收入为79亿元，同比下降10.82%；毛利率为2.01%，同比增长上升0.93pct，达到了上市以来的新高；归母净利润为-1.49亿元，同比下降120.68%。公司2021年营收下降系压缩金属产品业务量所致。2021年公司金属产品业务营收41亿元，同比下降41.16%。净利润的下降主要源于收购北京金汉王技术有限公司计提商誉减值1.16亿元，和对山东省岚桥石化有限公司应收账款项计提减值共计0.97亿元。2022年上半年，公司实现营业收入46.14亿元，同比增长37.35%；归母净利润0.23亿元，同比增长120.53%。

图表 3: 公司历年营收



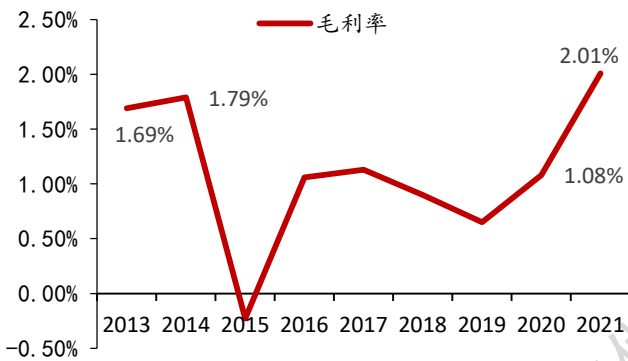
来源: iFind, 国联证券研究所整理

图表 4: 公司历年毛利



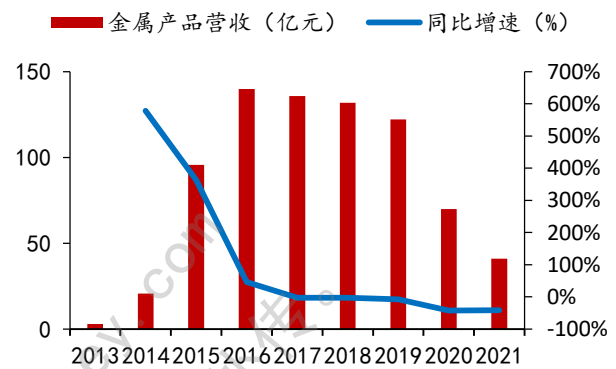
来源: iFind, 国联证券研究所整理

图表 5: 公司历年毛利率



来源: iFind, 国联证券研究所整理

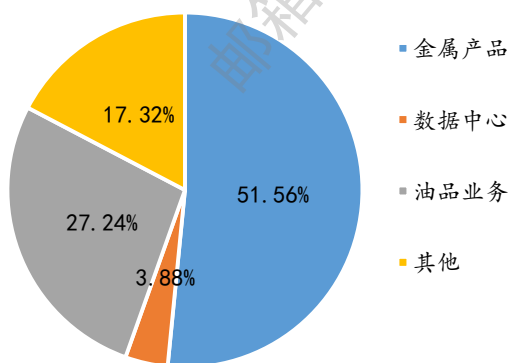
图表 6: 公司金属产品业务历年营收



来源: iFind, 国联证券研究所整理

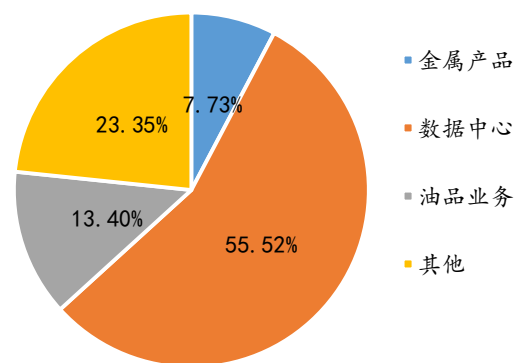
在确保传统业务平稳运营的基础上, 公司顺应国家产业政策趋势, 在 2015 年新增长战略新兴产业 IDC 业务。利用自身在资金规模、融资能力方面, 以及现金流稳定的优势, 积极投资设立北京金汉王云计算数据中心和无锡中物达大数据存储中心, 收购互联网技术公司。2017 年与中国联通北京分公司签署数据中心合作入围框架协议, 2018 年公司取得了阿里巴巴集团采购部发出的机房金汉王需求确认函。2019 年, 随着北京金汉王项目一期的交付和运营, IDC 业务实现计费, 并且于 2020 年入表。2021 年, 公司战略转型取得成效, 以北京金汉王数据中心为代表的 IDC 业务随着客户上架机柜数持续增加, 收入快速增长。公司 2021 年 IDC 业务营收 3.1 亿元, 同比增长 53.45%; 毛利 0.89 亿元, 同比增长 50.07%。2020 年 IDC 业务毛利率为 29.44%, 2021 年毛利率为 28.79%。公司 2021 年 IDC 业务营收占比仅有 3.88%, 而毛利占比为 55.52%。IDC 业务入表以来, 毛利率远高于其他业务, 体现出较强的盈利能力。

图表 7: 公司 2021 年营收构成



来源: iFind, 国联证券研究所整理

图表 8: 公司 2021 年毛利构成



来源: iFind, 国联证券研究所整理

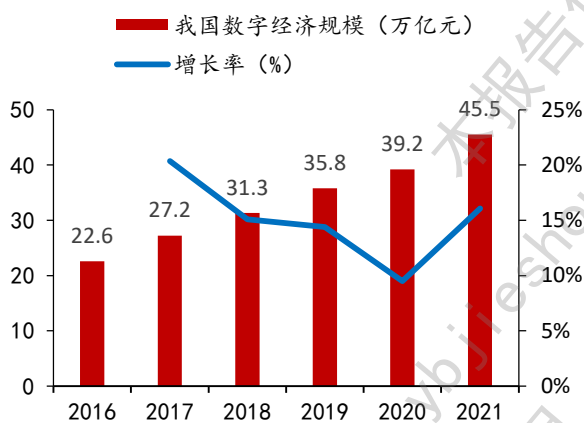
2. 国家战略, 数字中心高速增长

2.1 政策利好, 数字经济蓬勃发展

数字经济是以数字化的知识和信息作为关键生产要素, 以数字技术为核心驱动力, 以现代信息网络为重要载体, 通过数字技术与实体经济深度融合, 不断提高社会的数字化、网络化、智能化水平, 加速重构经济发展与治理模式的新型经济形态。2017

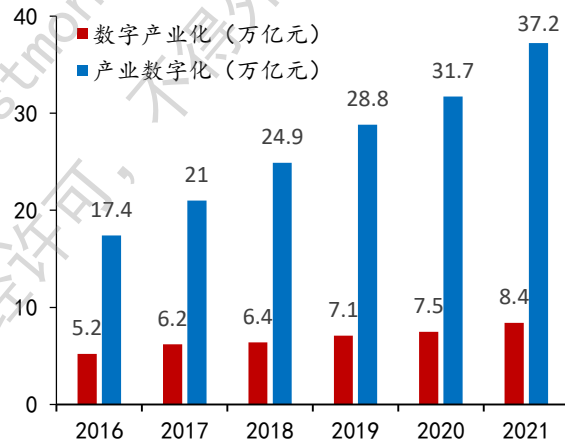
年至 2021 年，我国数字经济规模从 27.2 万亿元增至 45.5 万亿元，占 GDP 比重从 32.9% 提升至 39.8%，总量稳居世界第二，年均复合增长率达到 13.6%。2021 年，我国数字产业化规模为 8.35 万亿元，同比名义增长 11.9%，占数字经济比重为 18.3%，占 GDP 比重为 7.3%；产业数字化规模达到 37.18 万亿元，同比名义增长 17.2%，占数字经济比重为 81.7%，占 GDP 比重为 32.5%，产业数字化的主导地位持续巩固。根据国务院发布的《“十四五”数字经济发展规划》，2020 年，我国数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 7.8%，目标到 2025 年，数字经济迈向全面扩展期，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%。

图表 9：我国数字经济规模持续增长



来源：中国信息通信研究院，国联证券研究所整理

图表 10：我国数字经济内部结构

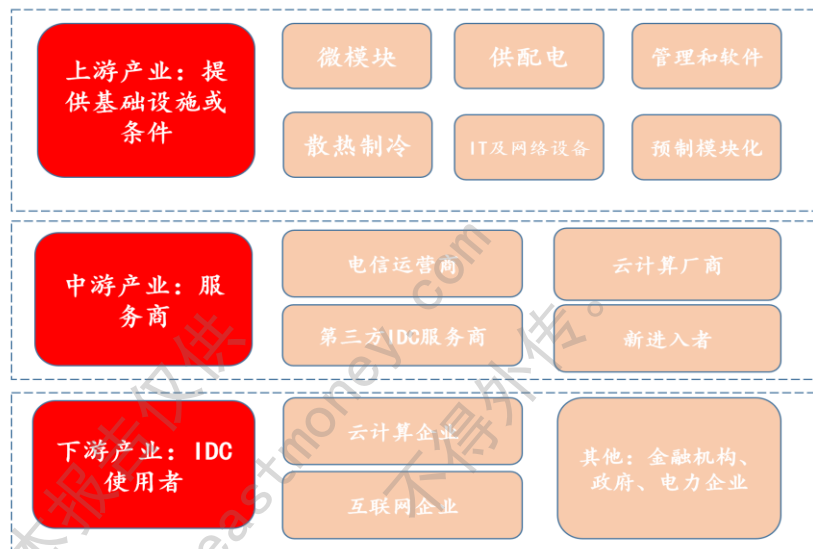


来源：中国信息通信研究院，国联证券研究所整理

2.2 IDC 业务连年高速增长

互联网数据中心(Internet Data Center), 简称 IDC, 利用机房设施, 以外包出租的方式为用户的服务器等互联网或其他网络相关设备提供放置、代理维护、系统配置及管理服务, 以及提供数据库系统或服务器等设备的出租及其存储空间的出租、通信线路和出口带宽的代理租用和其他应用服务。IDC 是云产业的底层核心基础设施, 主要包括产业上游设备、设施和软件供应商、中游 IDC 建设者和服务商以及下游的各行业应用客户。产业上游为 IT、供配电等设备, 产业中游是服务商, 建设高效稳定的数据中心, 产业下游为数据中心的使用者, 包括云计算企业、互联网企业、金融机构、政府、电力企业用户等。云计算厂商主要通过虚拟化资源为客户提供灵活的资源分配和调度服务而获取收入, 其他企业则通过部署托管服务器集群或者租用数据中心的服务器为自有业务提供技术服务。

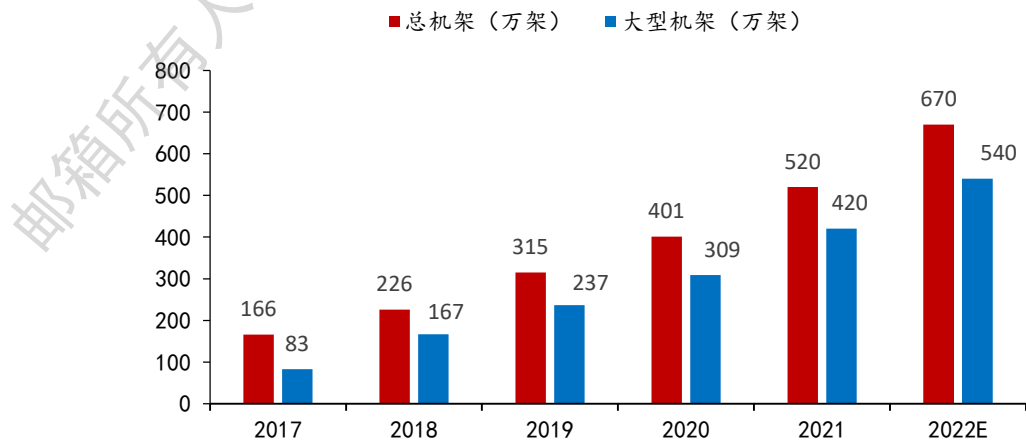
图表 11: IDC 产业链



来源：中国信息通信研究院，国联证券研究所整理

我国 IDC 机架规模持续稳步增长，大型以上数据中心规模增长迅速。按照标准机架 2.5kW 统计，截止到 2021 年底，我国在用 IDC 机架规模达到 520 万架，近五年年均复合增速超过 30%。其中，大型以上 IDC 机架规模增长更为迅速，按照标准机架 2.5kW 统计，机架规模 420 万架，占比达到 80%。

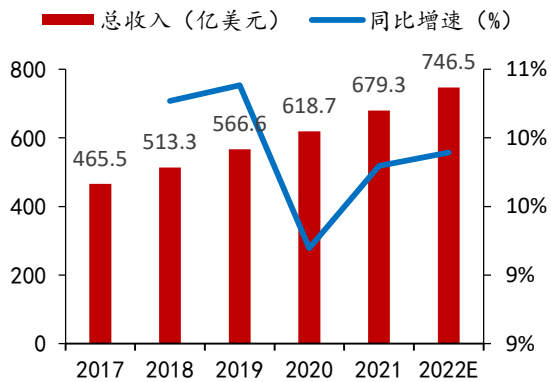
图表 12: 我国 IDC 机架规模



来源：中国信息通信研究院，国联证券研究所整理

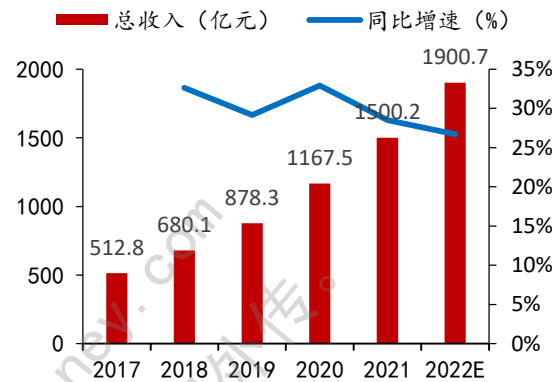
2021 年全球数据中心市场规模超过 679 亿美元，较 2020 年增长 9.8%。预计 2022 年市场收入将达到 746 亿美元，增速总体保持平稳。受新基建、数字化转型及数字中国远景目标等国家政策促进及企业降本增效需求的驱动，我国 IDC 业务收入持续高速增长。2021 年，我国数据中心行业市场收入达到 1500 亿元左右，近三年年均复合增长率达到 30.69%。“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要中明确提出要“加快构建全国一体化大数据中心体系，强化算力统筹智能调度，建设若干国家枢纽节点和大数据中心集群，建设 E 级和 10E 级超级计算中心”。信通院预测，2024 年我国 IDC 市场规模将超过 2500 亿元，市场前景广阔。

图表 13: 全球 IDC 市场规模



来源: 中国信息通信研究院, 国联证券研究所整理

图表 14: 我国 IDC 市场规模



来源: 中国信息通信研究院, 国联证券研究所整理

2021 年 5 月国家发展改革委联合发布《全国一体化大数据中心协同创新体系算力枢纽实施方案》，正式提出“东数西算”。2022 年 2 月 17 日，国家发展改革委等部门正式同意京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等地启动建设全国一体化算力网络国家枢纽节点，全国一体化大数据中心体系完成总体布局设计，“东数西算”工程正式全面启动。打破地域发展不均衡现状，国内算力规模将有序提升，实现国内算力规模化和集约化发展。

3. IDC 业务有效拓展，产投项目优化提效

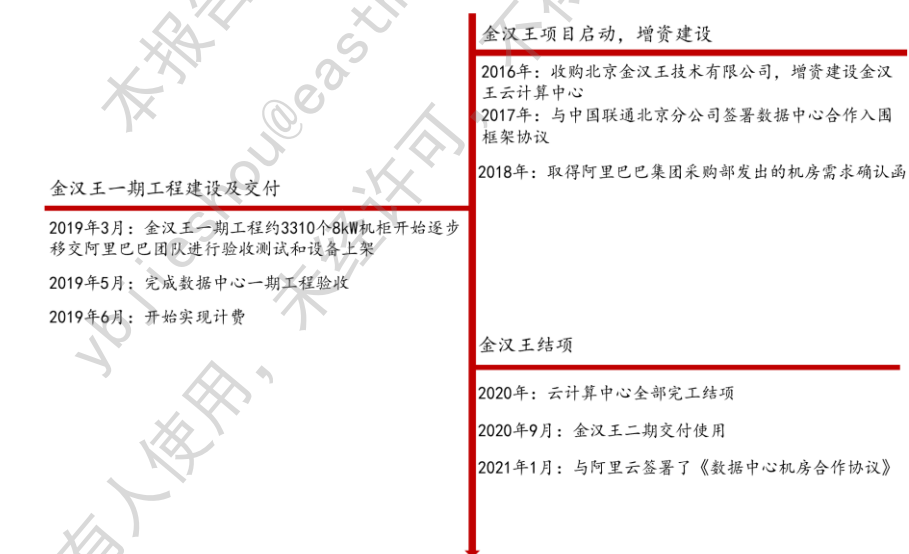
3.1. IDC 的建设运营，为公司竞争力赋能

公司数据中心及相关业务的主营模式有两种。一是以北京金汉王云数据中心项目为起点，提供互联网基础设施服务和云计算/大数据平台服务的专业化创新型公司，采用批发型（定制方式）数据中心服务为主，零售型数据中心服务为辅的销售经营策略。二是为业界提供云计算及大数据基础设施技术、运维能力和人才输出的专业化服务公司，及配套的 IDC 人才培养学院。公司数据中心业务主要盈利模式为向互联网企业收取服务器托管服务和增值服务费用。截至 2021 年底，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。在运营已签署需求意向的客户涵盖云计算、电商、互联网平台、数字金融、车联网等信息技术应用产业。

北京金汉王云计算运营中心是公司非公开发行募投项目，是公司紧跟国家大数据战略，正式进入大数据基础设施运营和服务领域的开端。金汉王云计算中心是北京地区最大的、第三方已运营高密度数据中心，位于北京市顺义区临空经济核心区，距离首都机场 6.4 公里，占地面积 1.62 万平方米，建筑面积 5.46 万平方米。该数据中心为公司自持物业，在土地资源、电力资源等方面均具备显著优势，为数据中心项目的建设实施提供了优良的外部资源支持。半年报中披露，金汉王项目一期和二期已全部投入使用，目前已建成 8kW 机柜 4280 个（合计 IT 负载约 35MW，按平均设备功率 4.4kW 测算机柜约 7780 个）；采用批发型数据中心服务的销售经营策略，主要为国内大型互联网公司提供服务。

2017年，公司与中国联通北京分公司签署数据中心合作入围框架协议。2018年4月份取得阿里巴巴集团采购部发出的机房需求确认函，租赁期限为6年，如无异议自动续签2年。2019年3月，金汉王一期工程约3310个8kW机柜已开始逐步移交阿里巴巴团队进行验收测试和设备上架。2019年5月底完成数据中心一期工程验收，并于2019年6月开始正式计费。2020年金汉王云计算运营中心全部完工结项，公司与阿里云正式签订数据中心合作协议。金汉王数据中心二期工程已于2020年9月30日顺利交付使用，并于2021年1月初与阿里云签署了《数据中心机房合作协议》。标志着公司IDC业务获得了市场核心客户的认可，也为公司进一步开拓市场创造了有利条件。

图表 15: 金汉王项目发展历程



来源：公司公告，国联证券研究所整理

图表 16: 阿里云计算有限公司与金汉王签订合同 (2021 年期末)

合同订立公司方名称	合同订立对方名称	合同标的	合同签订日期	合同涉及资产的账面价值 (万元)	定价原则	交易价格 (万元)	是否关联交易	截至报告期末披露日的执行情况	披露日期	披露索引
北京金汉王技术有限公司	阿里云计算有限公司 (已转签运营商: 中国移动通信集团北京有限公司)	定制数据中心及配套技术服务 (一期)	2020年3月	92,477	按照合同约定价格	96,400	否	已执行45,209万元	2020年4月13日	公告编号 2020-018
北京金汉王技术有限公司	阿里云计算有限公司	定制数据中心及配套技术服务 (二期)	2020年12月	20,144	按照合同约定价格	22,000	否	已执行889万元	2021年1月6日	公告编号 2021-001

来源：公司公告，国联证券研究所整理

公司客户广泛，逐步构建以服务客户为导向的服务型企业文化。在数据中心业务方面致力于为三大运营商、大型互联网及政企客户、人工智能公司、物联网、云厂商、金融行业等提供IDC产业链全生命周期服务，从而满足各类客户和不同供应商的多层次需求。

公司引进数据中心行业骨干组建了一支富有经验的经营管理队伍，团队核心成员

来自于国内领先的数据中心运营或建设公司的高管，团队主要成员在数据中心行业都有五至十年的从业经验；在 IDC 项目建设和运营过程中，公司积累了 IDC 工程建设丰富经验，培养了一批核心业务骨干，建立了成熟稳定的工程建设和运维管理团队。优秀的管理团队为公司的发展壮大打下了坚实的基础，成为公司核心竞争力的重要组成部分。

3.2. 产投并举，IDC 业务纵横联动

为实现公司“产投并举”战略的目标，在立足募投项目产业的基础上，公司通过基金和直投方式，利用上市公司的资金规模、融资能力、现金流稳定的优势向云计算、人工智能、大数据等产业层面实现延伸。

公司横向拓展 IDC 产业规模，按照大客户的需求规划扩展其他地区定制化数据中心业务。公司计划在北京、上海、深圳等地区建设规模化、低成本运营及绿色节能环保的定制化数据中心集群，使之成为公司重要的业务板块。

2021 年下半年，公司在京津冀 IDC 稳健发展的基础上，依托江苏中物达物联网科技有限公司的收购，成功在长三角核心区域拓展数据中心项目。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、工业物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。无锡正在加快推进 5G、IPv6 等新一代信息基础设施建设，努力建成国家工业互联网重要节点城市，在打造“数字长三角”中走在前列。中物达项目位于无锡市梁溪区扬名工业园，为自有物业，可直接投资建设，并实现项目快速达产。该项目为公司继北京区域后拓展的又一重要战略布点，有助于实现公司在国内核心区域的战略资源储备，加速和巩固公司战略发展和目标实现。同时，中物达项目定位为模块定制+高端零售的创新型商业模式，为区域周边物联网产业客户提供定制化业务的同时，辐射长三角区域，赋能互联网及数字经济的高质量发展。

公司纵深布局 IDC 产业上下游，向云计算等产业层面实现纵向延伸。通过全资子公司宁波宇策向无锡华云数据技术服务有限公司（华云数据）投资人民币 5000 万元，并于 2019 年成为其股东。华云数据主要面向企业级用户提供定制化私有云、混合云解决方案，同时还提供大数据服务、超融合产品、公有云、IDC 转云等服务的云计算服务提供商。华云数据控股集团有限公司连续多年当选中国互联网百强、中国软件业务收入百强、中国私有云三甲、中国云计算和大数据独角兽、中国大数据 50 强、亚太区十大云计算服务提供商。

3.3. 前瞻布局边缘计算核心数据中心

边缘计算是 5G 网络架构中的核心环节，是指在靠近物或数据源头的网络边缘侧，融合网络、计算、存储、应用等核心能力的分布式开放平台。边缘计算可以作为联接物理和数字世界的桥梁，使能智能资产、智能网关、智能系统和智能服务。典型应用场景包括 5G 应用、AR/VR、无人机、医疗保健和智能交通等。作为云计算的延伸概念，当前边缘计算处于产业起步阶段，产业界各方仍然在积极探索其成熟的商用部署模式。根据 Gartner 预测，未来物联网将约有 10% 的数据需要在网络边缘进

行存储和分析，2020 年全球边缘计算市场规模将达到 411.4 亿美元，到 2022 年中国边缘计算市场规模将达到 325.31 亿元。边缘计算物联网和 5G 商用需要实时存储，处理和分析海量数据，因此 AI 和自动化技术正在增加边缘计算的采用。同时，随着物联网设备数量的增加以及对实时分析的需求变得越来越重要，对数据中心的分布式要求也越来越高，将更多的数据中心放置在人口稠密的地区，例如城市和商业区。数据中心离组织越近，用户将遇到的等待时间越短，性能就越好。

公司投资 7000 万元，以增资扩股方式取得上海磐石 70% 股权，2022 年 8 月 3 日更名为上海磐石边缘云计算有限公司。今年半年报显示上海磐石总资产 8189.21 万元、净资产 7780.10 万元、净利润-2.95 万元。以政企、金融、医疗、教育等数字化转型为契机、根据不同行业对低延时、高敏感、及时性的底层边缘算力需求，探索搭建边缘算力运营平台，并整合产业资源，通过端、边、云的紧密结合并互相协作，致力于将边缘算力从实验创新平台逐步发展为产业赋能平台，从而支撑边缘原生的数字化转型解决方案的构建，支撑边缘计算应用的有效落地。

4. 盈利预测、估值与投资建议

4.1. 盈利预测

我们假设在贸易板块方面，公司逐步缩减金属产品贸易，油品贸易和调和油库发销售维持稳健增长，化工产品和水上加油业务保持稳定。

数据中心未来三年保持 30% 收入增长，由于上架率的提升，毛利率提升并维持 30% 的水平。

在上述假设下，我们预计公司 2022-24 年收入分别为 82.87/82.82/83.49 亿元，对应增速分别为 3.91%/-0.06%/0.80%，归母净利润分别为 0.69/0.90/1.14 亿元，对应增速分别为 145.97%/30.72%/27.16%，EPS 分别为 0.17/0.22/0.28 元/股，扭亏为盈，对应当前股价的 PE 分别为 42.45/32.48/25.54 倍。

图表 17: 公司营收测算汇总 (百万元)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入合计	8,943.47	7,975.76	8,287.24	8,282.12	8,348.72
yoy	-33.74%	-10.82%	3.91%	-0.06%	0.80%
营业成本合计	8,847.04	7,815.19	8,099.30	8,059.64	8,091.00
毛利率	1.08%	2.01%	2.27%	2.69%	3.09%
金属产品					
销售收入	6,988.49	4,112.17	4,112.17	3,700.95	3,330.86
成本	6,966.22	4,099.76	4,099.76	3,689.79	3,320.81
销售收入增长率	-42.80%	-41.16%	0.00%	-10.00%	-10.00%
毛利率	0.32%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
油品业务板块					
销售收入	593.71	2,172.32	2,389.55	2,628.50	2,891.35
成本	589.23	2,150.81	2,365.65	2,602.22	2,862.44
销售收入增长率	-27.06%	265.89%	10.00%	10.00%	10.00%

毛利率	0.76%	0.99%	1.00%	1.00%	1.00%
化工产品					
销售收入	461.94	638.82	638.82	638.82	638.82
成本	460.61	632.33	632.33	632.33	632.33
销售收入增长率		38.29%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	0.29%	1.02%	1.02%	1.02%	1.02%
调和油业务-库发销售					
销售收入	583.67	610.32	671.35	738.49	812.33
成本	566.67	579.52	637.47	701.22	771.34
销售收入增长率	81.65%	4.57%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	2.91%	5.05%	5.05%	5.05%	5.05%
调和油业务-水上加油					
销售收入	110.64	128.56	128.56	128.56	128.56
成本	103.91	121.33	121.32	121.32	121.32
销售收入增长率	3.69%	16.20%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	5.42%	5.62%	5.63%	5.63%	5.63%
数据中心					
销售收入	201.78	309.64	346.80	446.80	546.80
成本	142.38	220.50	242.76	312.76	382.76
销售收入增长率	521.06%	53.45%	12.00%	28.84%	22.38%
毛利率	29.44%	28.79%	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表 18: 公司营收测算汇总-贸易业务和数据中心业务

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入合计 (百万元)	8,943.47	7,975.76	8,287.24	8,282.12	8,348.72
毛利率	1.08%	2.01%	2.27%	2.69%	3.09%
毛利润 (百万元)	96.59	160.31	188.12	222.79	257.98
贸易业务					
收入 (百万元)	8,741.69	7,666.12	7,940.44	7,835.32	7,801.92
收入占比	97.74%	96.12%	95.82%	94.61%	93.45%
毛利率	0.43%	0.93%	1.06%	1.13%	1.20%
毛利润 (百万元)	37.19	71.17	84.08	88.75	93.94
毛利润占比	38.50%	44.39%	44.69%	39.84%	36.41%
数据中心					
销售收入 (百万元)	201.78	309.64	346.8	446.8	546.8
收入占比	2.26%	3.88%	4.18%	5.39%	6.55%
毛利率	29.44%	28.79%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利润 (百万元)	59.40	89.15	104.04	134.04	164.04
毛利润占比	61.50%	55.61%	55.31%	60.16%	63.59%

资料来源: iFind, 国联证券研究所

4.2. 估值与投资建议

根据可比公司估值，对应 2022 年净利润的动态平均 PE 为 40.11 倍。考虑公司目前处于业绩拐点，给予估值溢价，给予 2022 年 50 倍 PE，对应市值为 34.27 亿元，对应股价为 8.52 元/股。首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 19: 可比公司估值

代码	简称	总市值	净利润				市盈率 PE			
			TTM	2022E	2023E	2024E	TTM	2022E	2023E	2024E
300738	奥飞数据	60.60	1.45	2.08	2.91	3.87	41.82	29.20	20.84	15.67
600845	宝信软件	705.74	19.53	23.08	29.57	37.56	41.16	34.83	27.18	21.40
002335	科华数据	159.89	4.31	5.00	6.57	8.28	37.13	32.00	24.33	19.30
603881	数据港	77.40	0.85	1.55	2.24	3.09	91.41	50.02	34.52	25.07
600602	云赛智联	74.69	2.55	2.03	2.72	3.16	32.56	40.96	30.57	26.31
300017	网宿科技	118.19	1.58	2.20	2.64	3.19	74.73	53.66	44.76	37.07
	平均						53.14	40.11	30.37	24.14

资料来源：Wind，国联证券研究所，股价为 2022 年 9 月 16 日收盘价；可比公司 EPS 为 Wind 一致预期

5. 风险提示

宏观环境风险。宏观经济下行，贸易环境发生变化，可能引起贸易供应链风险和部分客户信用风险。地缘政治、新冠疫情及大宗商品价格的剧烈波动对公司报告期内的经营产生影响，导致公司贸易规模和经营毛利缩减。

数据中心上架率不及预期。近年来，在发展新基建和东数西算的背景下，向数据中心行业转型的公司增多，数据中心投资增速加快，如这些产能不能被需求快速吸收，将影响公司数据中心的销售进程和盈利能力。公司发展分布式边缘 IDC 属于前瞻布局，存在短期内上架率低进而影响项目收益率的风险。

市场竞争加剧的风险。公司作为国内主要的第三方数据中心服务商之一，未来市场竞争可能更为激烈，可能导致行业整体利润率下降。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	554	482	829	828	974	营业收入	8,943	7,976	8,287	8,282	8,349
应收账款+票据	561	721	749	749	755	营业成本	8,847	7,815	8,099	8,060	8,091
预付账款	313	273	278	278	280	税金及附加	7	8	8	8	9
存货	64	322	334	332	334	营业费用	24	15	15	15	15
其他	768	590	595	595	596	管理费用	52	60	62	62	63
流动资产合计	2,260	2,388	2,784	2,781	2,937	财务费用	34	10	4	4	-2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-119	0	0	0
固定资产	1,292	1,225	1,150	1,074	999	公允价值变动收益	28	10	0	0	0
在建工程	8	9	8	6	5	投资净收益	-34	15	15	15	15
无形资产	338	336	313	291	268	其他	-147	-99	2	2	2
其他非流动资产	355	296	296	296	296	营业利润	-106	-125	115	150	190
非流动资产合计	1,992	1,865	1,766	1,667	1,567	营业外净收益	-1	-2	-2	-2	-2
资产总计	4,252	4,254	4,551	4,448	4,505	利润总额	-108	-127	113	148	188
短期借款	199	40	248	59	0	所得税	5	20	45	59	75
应付账款+票据	99	348	361	359	361	净利润	-112	-148	68	89	113
其他	79	213	221	221	223	少数股东损益	-45	1	-1	-1	-1
流动负债合计	376	602	830	640	583	归属于母公司净利润	-68	-149	69	90	114
长期带息负债	0	1	0	0	0	财务比率					
长期应付款	4	4	4	4	4		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	52	47	47	47	47	成长能力					
非流动负债合计	56	52	52	52	52	营业收入	-33.74%	-10.82%	3.91%	-0.06%	0.80%
负债合计	433	654	882	691	635	EBIT	-231.59%	-59.76%	199.67%	29.51%	22.76%
少数股东权益	39	43	43	42	41	EBITDA	-94.37%	-465.85%	985.92%	16.02%	13.79%
股本	417	402	402	402	402	归母净利润	-1,131.68%	-120.68%	145.97%	30.72%	27.16%
资本公积	3,353	3,267	3,267	3,267	3,267	获利能力					
留存收益	11	-113	-45	45	159	毛利率	1.08%	2.01%	2.27%	2.69%	3.09%
股东权益合计	3,819	3,600	3,668	3,757	3,870	净利率	-1.26%	-1.85%	0.82%	1.07%	1.35%
负债和股东权益总计	4,252	4,254	4,551	4,448	4,505	ROE	-1.79%	-4.19%	1.89%	2.41%	2.98%
现金流量表						ROIC	-2.77%	-4.43%	2.31%	2.74%	3.46%
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	-112	-148	68	89	113	资产负债	10.17%	15.37%	19.39%	15.54%	14.10%
折旧摊销	80	93	99	99	99	流动比率	6.01	3.97	3.35	4.35	5.04
财务费用	34	10	4	4	-2	速动比率	4.89	2.91	2.56	3.32	3.91
存货减少	151	-259	-12	2	-1	营运能力					
营运资金变动	291	-106	-29	0	-8	应收账款周转率	15.95	11.06	11.06	11.06	11.06
其它	-108	450	2	-11	-8	存货周转率	139.29	24.25	24.25	24.25	24.25
经营活动现金流	336	41	133	182	193	总资产周转率	2.10	1.87	1.82	1.86	1.85
资本支出	-213	-42	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	854	-40	0	0	0	每股收益	-0.17	-0.37	0.17	0.22	0.28
其他	68	46	10	10	10	每股经营现金流	0.84	0.10	0.33	0.45	0.48
投资活动现金流	710	-35	10	10	10	每股净资产	9.39	8.84	9.01	9.23	9.51
债权融资	-1,110	-158	208	-189	-59	估值比率					
股权融资	0	-14	0	0	0	市盈率	-43.06	-19.51	42.45	32.48	25.54
其他	-108	-24	-4	-4	2	市净率	0.77	0.82	0.80	0.78	0.76
筹资活动现金流	-1,218	-197	204	-193	-57	EV/EBITDA	403.14	-98.17	12.21	9.77	7.88
现金净增加额	-192	-191	346	-1	145	EV/EBIT	-36.58	-20.40	22.54	16.16	12.09

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2022年9月16日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695