

利润快速增长，新项目落地可期

2023 年 04 月 28 日

➤ **2023 年 4 月 27 日，数据港发布 2023 年一季度业绩。**1Q23 公司实现收入 3.7 亿元，同比增长 8.6%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比增长 242.0%；息税折旧摊销前利润 (EBITDA) 2.6 亿元，同比增长 12.1%。

➤ **成本费用改善，项目落地可期。**1Q23 公司毛利率 29.4%，较上年同期提升 4.3pct，我们认为折旧下降是助推毛利率提升的主要原因。数据中心主要为资本密集型行业，对 ICT 设备投入要求较高，从而导致固定资产占比较大（1Q22~1Q23 固定资产占总资产比重分别为 63%/65%）。截至 22 年 12 月 31 日，公司共有机柜 7.4 万个。公司 2018 年-2022 年业务规模分别为 68/141/250/367/371MW，2019 年-2022 年业务扩张速度分别为 107.2%/77.4%/46.6%/1.2%。我们认为随着业务扩张趋于平缓，早期资产逐渐达到折旧年限，从而一定程度助推了毛利率。从费用率看，1Q23 公司管理费用率同比下降 1.2pct。我们认为主要由于公司业务规模化带来的管理效率提升。值得注意的是，1Q23 公司研发费用率上升 1.1pct，我们认为该变化体现了公司加大数据中心运维侧投入，且随着公司数据中心运维平台、无人巡检等技术的成熟，未来管理费用率水平有望再度优化。

➤ **泛在算力互联需有望增多，算力网络创新加速。**金融、交通、教育、工业等行业对泛在算力场景的需求不断增长，用户需要随时随地可接入的更优惠、更高质的算力服务，基于算力泛在使用和交易需求衍生的算力网络成为下一代算力基础设施发展的重点。**中国联通**在全国多地开展算力网络建设试点，通过算力网络业务链、网络切片、资源感知实现算力资源调度和感知，形成云网安一体服务。**中国电信**在算力网络建设过程中重点强调“云”为核心，侧重网络、算力和存储三大资源相互融合，推进天翼云持续升级，实现天翼云节点和天翼边缘节点统一管理调度，云网融合、云边协同是电信云的优势。**中国移动**重点改造底层算力基础设施，基于 X86 和 ARM 架构打造通用算力网络，同时基于 GPU、ASIC 不断丰富智能算力。我们认为，我国正处于各行业数字化转型的加速期，以数据中心为代表的数字基础设施应用场景仍将进一步扩大，数据中心产业将迎来更大机遇，发展前景将更为广阔。

➤ **投资建议：**我们看好“东数西算”+AI 大参数模型背景下，下游企业需求复苏。我们认为随着公司多地数据中心扩建平稳落地，多元的客户结构也有望增强公司收入规模化效应，并带来更平稳的经营性现金流。预计 23 年~25 年公司收入 16.6/18.5/19.9 亿元，EBITDA 11.0/13.3/15.2 亿元，归母净利润 1.6/2.4/2.6 亿元，对应 4 月 28 日收盘价 P/E 70/49/44x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**客户集中度较高的风险、市场竞争加剧风险、项目交付风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1455	1655	1848	1993
增长率 (%)	16.9	13.7	11.7	7.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	115	162	235	260
增长率 (%)	-5.4	41.3	45.0	10.6
每股收益 (元)	0.35	0.49	0.72	0.79
PE	100	70	49	44
PB	3.8	3.6	3.4	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

34.79 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 谢致远

执业证书：S0100122060027

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

相关研究

- 1.数据港 (603881.SH) 2022 年年报点评：下游景气回暖，业绩拐点将至-2023/03/15
- 2.【民生通信】数据港 (603881)：批发型 I DC 核心标的，EBITDA 高增延续-2021/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1455	1655	1848	1993
营业成本	1036	1156	1198	1292
营业税金及附加	2	2	2	2
销售费用	3	3	3	4
管理费用	67	75	82	88
研发费用	68	76	85	88
EBIT	308	374	511	557
财务费用	156	165	208	221
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	5	6	6	7
营业利润	146	214	310	343
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	145	214	310	343
所得税	38	51	74	82
净利润	107	162	235	260
归属于母公司净利润	115	162	235	260
EBITDA	1027	1101	1333	1520

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	456	170	33	100
应收账款及票据	87	101	113	122
预付款项	20	34	35	38
存货	15	17	17	19
其他流动资产	668	703	761	804
流动资产合计	1246	1025	959	1082
长期股权投资	0	6	12	18
固定资产	4890	5107	5244	6168
无形资产	33	32	32	32
非流动资产合计	6201	7257	7621	7487
资产合计	7447	8281	8581	8569
短期借款	1200	1200	1200	1200
应付账款及票据	529	590	612	660
其他流动负债	724	745	109	118
流动负债合计	2453	2535	1921	1978
长期借款	1470	2070	2770	2470
其他长期负债	503	504	497	490
非流动负债合计	1973	2573	3266	2959
负债合计	4426	5108	5187	4937
股本	329	329	329	329
少数股东权益	5	5	5	5
股东权益合计	3021	3173	3393	3632
负债和股东权益合计	7447	8281	8581	8569

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.88	13.68	11.68	7.88
EBIT 增长率	0.04	21.46	36.90	8.95
净利润增长率	-5.45	41.27	45.03	10.62
盈利能力 (%)				
毛利率	28.84	30.16	35.15	35.16
净利润率	7.90	9.81	12.74	13.06
总资产收益率 ROA	1.54	1.96	2.74	3.04
净资产收益率 ROE	3.81	5.12	6.95	7.18
偿债能力				
流动比率	0.51	0.40	0.50	0.55
速动比率	0.29	0.17	0.17	0.20
现金比率	0.19	0.07	0.02	0.05
资产负债率 (%)	59.43	61.69	60.45	57.61
经营效率				
应收账款周转天数	21.91	22.33	22.33	22.33
存货周转天数	5.16	5.31	5.31	5.31
总资产周转率	0.19	0.21	0.22	0.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.49	0.72	0.79
每股净资产	9.17	9.63	10.30	11.03
每股经营现金流	3.60	3.26	3.70	4.37
每股股利	0.00	0.05	0.07	0.07
估值分析				
PE	100	70	49	44
PB	3.8	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	14.39	14.24	11.89	10.18
股息收益率 (%)	0.00	0.13	0.19	0.21

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	107	162	235	260
折旧和摊销	720	727	822	963
营运资金变动	197	18	-43	0
经营活动现金流	1184	1073	1218	1438
资本开支	-1036	-1709	-1113	-748
投资	210	0	0	0
投资活动现金流	-810	-1709	-1113	-748
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-248	600	57	-300
筹资活动现金流	-515	351	-242	-624
现金净流量	-142	-286	-137	66

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