

2023年03月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

IDC 拐点将至，AI 打开增量空间

—数据港（603881.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

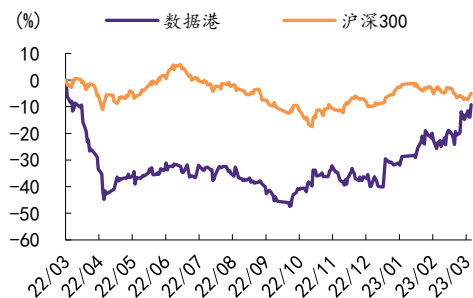
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-23

当前股价(元)	37.41
总市值(亿元)	123
总股本(百万股)	329
流通股本(百万股)	329
52周价格范围(元)	20.69-37.41
日均成交额(百万元)	242.81

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《数据港（603881）：聚焦东数西算战略，需求反转将至》2023-02-12

公司发布 2022 年度报告：公司实现营收 14.6 亿元，同比增长 16.9%；受公司重资产经营模式及前期大规模交付数据中心造成短期折旧增加的影响，实现归母净利润 1.15 亿元，同比下滑 5.45%；实现扣非归母净利润 0.95 亿元，同比增长 13.7%。

投资要点

EBITDA 稳定增长，行业龙头地位稳固

2022 年，随着终端客户需求提升，公司已投入运营的数据中心机柜逐步上电，加快营收增速。公司实现约 10.2 亿元 EBITDA，同比增长 21.5%，公司作为批发定制型数据中心服务商，表现出穿越行业短期波动的稳健发展态势。通过投入运营的数据中心项目产能逐步释放，实现业绩逐渐提升。据信通院发布的《中国第三方数据中心运营商分析报告（2022 年）》，数据港总体规模已跃升至行业第二，彰显公司龙头地位。另一方面，公司积极响应国家“数字中国”战略，逐步推动中国联通（怀来）大数据创新产业园项目一期、河北廊坊项目及上海闵行项目的建设，预计未来建设完成将为公司发展进一步奠定基础。

AI 为 IDC 注入长足动能

公司在“东数西算”的京津冀、长三角、粤港澳大湾区的枢纽节点上共建设运营 35 个数据中心，运营 IT 兆瓦数达 371MW，较 2018 年 68.1 MW 增长了 445%，折算成 5KW 标准机柜约 74200 个，可支撑客户每秒 200 亿亿次运算量级算力，可广泛支持人工智能、AIGC 等领域发展。近期 ChatGPT 展现出 AI 大模型应用潜力，“开启 AI 新纪元”正从概念逐步迈向生活化。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，随着 ChatGPT 等 AI 大模型应用推动下，智算需求攀升。近 5 年算力总规模 CAGR 超 25%，2022 年我国智能算力规模达到 268 百亿亿次/秒（EFLOPS），超过通用算力规模；预计未来 5 年，我国智能算力规模的年复合增长率将达 52.3%。随着 AI 商业化落地，算力的大规模需求将为数据中心带来新增量空间。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 19.2 亿元、24.6 亿元、30.8 亿元，EPS 分别为 0.44、0.67、0.96 元，当前股价对应 PE 分别为 86、56、39 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济环境风险、客户集中度较高风险、产业政策变化风险、AI 增速不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	1,455	1,921	2,460	3,075
增长率（%）	20.7%	32.0%	28.0%	25.0%
归母净利润（百万元）	115	143	220	317
增长率（%）	3.5%	24.7%	53.8%	43.7%
摊薄每股收益（元）	0.35	0.44	0.67	0.96
ROE（%）	3.8%	4.6%	6.6%	8.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	1,455	1,921	2,460	3,075
现金及现金等价物	456	775	1,146	1,585	营业成本	1,036	1,442	1,821	2,245
应收款	96	184	236	295	营业税金及附加	2	10	12	15
存货	15	21	26	32	销售费用	3	10	10	12
其他流动资产	679	845	1,037	1,256	管理费用	67	96	125	160
流动资产合计	1,246	1,825	2,445	3,168	财务费用	156	88	79	69
非流动资产:					研发费用	68	92	121	154
金融类资产	160	160	160	160	费用合计	294	286	335	395
固定资产	4,890	4,745	4,718	4,566	资产减值损失	-3	-5	-1	-1
在建工程	450	350	140	56	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	33	31	29	28	投资收益	5	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	146	189	292	420
其他非流动资产	830	830	830	830	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	6,201	5,955	5,716	5,479	减:营业外支出	2	0	1	1
资产总计	7,447	7,780	8,161	8,647	利润总额	145	190	292	420
流动负债:					所得税费用	38	48	73	105
短期借款	1,200	1,200	1,200	1,200	净利润	107	143	219	315
应付账款、票据	529	741	936	1,154	少数股东损益	-8	-1	-1	-2
其他流动负债	724	724	724	724	归母净利润	115	143	220	317
流动负债合计	2,453	2,665	2,860	3,078					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	1,470	1,470	1,470	1,470	成长性				
其他非流动负债	503	503	503	503	营业收入增长率	20.7%	32.0%	28.0%	25.0%
非流动负债合计	1,973	1,973	1,973	1,973	归母净利润增长率	3.5%	24.7%	53.8%	43.7%
负债合计	4,426	4,638	4,833	5,051	盈利能力				
所有者权益					毛利率	28.8%	25.0%	26.0%	27.0%
股本	329	329	329	329	四项费用/营收	20.2%	14.9%	13.6%	12.8%
股东权益	3,021	3,142	3,329	3,596	净利率	7.4%	7.4%	8.9%	10.3%
负债和所有者权益	7,447	7,780	8,161	8,647	ROE	3.8%	4.6%	6.6%	8.8%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	59.4%	59.6%	59.2%	58.4%
净利润	107	143	219	315	营运能力				
少数股东权益	-8	-1	-1	-2	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4
折旧摊销	649	246	239	237	应收账款周转率	15.2	10.4	10.4	10.4
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	70.7	70.7	70.7	70.7
营运资金变动	436	-48	-54	-66	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1184	340	403	485	EPS	0.35	0.44	0.67	0.96
投资活动现金净流量	-810	244	237	236	P/E	107.1	85.9	55.8	38.8
筹资活动现金净流量	-55	-21	-33	-48	P/S	8.5	6.4	5.0	4.0
现金流量净额	319	563	607	673	P/B	4.1	3.9	3.7	3.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。