城地香江（603887）2020 年度业绩预告点评

业绩预告符合预期，携手上海电信强化长期竞争力

事项：

- 公司发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年年度实现归母净利润 3.81 亿元到 4.31 亿元，同比增加 15%到 30%；预计 2020 年年度实现扣非后归母净利润 3.55 亿元到 4.03 亿元，同比增加 10%到 25%。

评论：

- **公司业绩符合预期，香江科技顺利完成本年度业绩承诺。**根据公司与业绩承诺方签署的《盈利补偿协议》，2018-2020 年度香江科技承诺实现的扣非归母净利润分别不低于 1.80 亿元、2.48 亿元和 2.72 亿元，根据本次公告披露，重组标的香江科技实现归母净利润 2.9 亿元到 3.1 亿元，实现扣非后归母净利润 2.7 到 2.9 亿元，香江科技顺利完成本年度业绩承诺。从公司整体情况看，20 年丰沛的订单支撑业绩兑现，全年归母净利润同比增长 15%-30%，扣非后归母净利润同比增长 10%-25%，增速符合预期。
- **太仓、临港两地 IDC 项目与上海电信达成战略合作，21 年下半年开始进入交付期。**公司于今年 1 月 6 日宣布与上海电信签署战略合作框架协议，双方将在沪太智慧云谷数字科技产业园以及上海临港智能科技创新产业园项目上进行具体合作。具体来看：（1）太仓预计项目总投 25-30 亿元，能评获批 11.3 万吨标准煤，可容纳高密度机柜 12000 台，首期将于 2021 年年中交付；（2）临港项目包括 3000 机柜，预计总投入 8-10 亿元，2021 年第四季度投入运营。从地理位置上看，太仓项目距离虹桥枢纽约 40 公里，临港项目距离人民广场约 70 公里，具有明显的区位优势，可有效辐射上海乃至长三角众多企业。我们认为，上海电信可为公司数据中心提供优质网络支撑，此次合作将充分发挥双方在行业内的资源及技术优势，提升公司的行业地位及竞争实力。
- **全产业链能力保障高品质运维，护航长期成长。**公司传统地基与施工基础服务发展稳健，与全国开发商积累了牢固的合作关系，为今后公司获取土地资源、完善 IDC 业务布局建立良好的基础。子公司香江科技在 IDC 领域耕耘十年，尤其在核心硬件设备及方案设计上拥有大量行业经验，对上游硬件的知识储备可较好反哺下游集成及运维环节，在成本控制、缩短工期、运维服务等方面有较强的竞争力。公司形成覆盖 IDC 从设计规划、建设、设备制造、系统集成、投资运维和增值服务的一站式 IDC 运营模式，在数据中心集约化、大型化、节能化的发展趋势下，有望凭借全产业链能力打造优质的运维服务，保障长期成长的竞争力。
- **盈利预测：**我们维持预计公司总营收在 2021-2022 年分别为 49.24、61.93 亿元，归母净利润为 5.23、6.71 亿元，对应 EPS 为 1.39、1.79 元。采用分部估值法进行估值，**维持市值预期 167 亿元，对应目标价 44.5 元，维持“推荐”评级。**
- **风险提示：**新项目交付节奏及机柜上架率不及预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	2,924	3,972	4,924	6,193
同比增速(%)	132.0%	35.8%	24.0%	25.8%
归母净利润(百万)	331	401	523	671
同比增速(%)	359.1%	20.9%	30.6%	28.2%
每股盈利(元)	0.88	1.07	1.39	1.79
市盈率(倍)	13	15	11	9
市净率(倍)	1	2	2	2

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2021 年 01 月 14 日收盘价

推荐（维持）

目标价：44.5 元

当前价：15.7 元

华创证券研究所

证券分析师：韩东
邮箱：handong@hcyjs.com
执业编号：S0360520060003

公司基本数据

总股本(万股)	37,558
已上市流通股(万股)	28,663
总市值(亿元)	58.97
流通市值(亿元)	45.0
资产负债率(%)	51.5
每股净资产(元)	10.5
12 个月内最高/最低价	34.99/14.93

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

《城地股份（603887）2020 上半年业绩预告点评：业绩预告符合预期，IDC 全产业链能力保障长期成长》 2020-08-09

《城地股份（603887）2020 年中报点评：业绩符合预期，香江科技订单丰沛，持续看好全年业绩稳定兑现》 2020-08-28

《城地香江（603887）2020 年三季报点评：业绩符合预期，IDC 全产业链能力护航长期成长，静待储备释放》 2020-10-13

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	662	1,007	1,087	990
应收票据	236	321	398	500
应收账款	1,722	1,162	960	1,087
预付账款	56	76	93	115
存货	1,085	1,424	1,745	2,171
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	196	247	295	358
流动资产合计	3,957	4,237	4,578	5,221
其他长期投资	14	19	24	30
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	585	612	634	652
在建工程	35	45	55	65
无形资产	102	92	83	74
其他非流动资产	1,653	1,653	1,652	1,654
非流动资产合计	2,389	2,421	2,448	2,475
资产合计	**6,346**	**6,658**	**7,026**	**7,696**
短期借款	897	1,097	1,297	1,497
应付票据	316	427	523	650
应付账款	983	1,325	1,624	2,019
预收款项	145	197	244	307
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	270	270	270	270
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	131	175	204	244
流动负债合计	2,742	3,491	4,162	4,987
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	287	40	40	40
非流动负债合计	287	40	40	40
负债合计	**3,029**	**3,531**	**4,202**	**5,027**
归属母公司所有者权益	3,314	3,124	2,821	2,666
少数股东权益	3	3	3	3
所有者权益合计	**3,317**	**3,127**	**2,824**	**2,669**
负债和股东权益	**6,346**	**6,658**	**7,026**	**7,696**

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**144**	**1,142**	**878**	**699**
现金收益	443	553	678	828
存货影响	-305	-339	-321	-425
经营性应收影响	-1,450	455	108	-252
经营性应付影响	1,198	504	443	586
其他影响	258	-31	-29	-38
投资活动现金流	**-47**	**-130**	**-130**	**-130**
资本支出	-669	-130	-130	-130
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	622	0	0	0
融资活动现金流	**196**	**-667**	**-668**	**-666**
借款增加	689	200	200	200
股利及利息支付	-57	-876	-1,055	-1,386
股东融资	162	162	162	162
其他影响	-598	-153	25	358

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,924**	**3,972**	**4,924**	**6,193**
营业成本	2,126	2,866	3,513	4,369
税金及附加	16	14	16	18
销售费用	74	184	240	335
管理费用	109	269	339	437
研发费用	107	148	186	237
财务费用	49	48	48	48
信用减值损失	-76	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-2	-2	-2
投资收益	5	5	5	5
其他收益	5	5	5	5
营业利润	**372**	**451**	**590**	**757**
营业外收入	3	3	2	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**375**	**454**	**592**	**760**
所得税	44	53	69	89
净利润	**331**	**401**	**523**	**671**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**331**	**401**	**523**	**671**
NOPLAT	375	443	566	713
EPS(摊薄)（元）	0.88	1.07	1.39	1.79

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	132.0%	35.8%	24.0%	25.8%
EBIT 增长率	344.6%	18.2%	27.7%	26.1%
归母净利润增长率	359.1%	20.9%	30.6%	28.2%
获利能力				
毛利率	27.3%	27.8%	28.6%	29.4%
净利率	11.3%	10.1%	10.6%	10.8%
ROE	10.0%	12.8%	18.5%	25.1%
ROIC	13.5%	17.2%	22.8%	28.3%
偿债能力				
资产负债率	47.7%	53.0%	59.8%	65.3%
债务权益比	35.7%	36.4%	47.3%	57.6%
流动比率	144.3%	121.4%	110.0%	104.7%
速动比率	104.7%	80.6%	68.1%	61.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	134	131	78	60
应付账款周转天数	117	145	151	150
存货周转天数	158	158	162	161
每股指标(元)				
每股收益	0.88	1.07	1.39	1.79
每股经营现金流	0.38	3.04	2.34	1.86
每股净资产	8.82	8.32	7.51	7.10
估值比率				
P/E	13	15	11	9
P/B	1	2	2	2
EV/EBITDA	26	21	17	14

资料来源：公司公告，华创证券预测

通信组团队介绍

组长、高级分析师：韩东

上海交通大学硕士、MBA，六年通信设备商工作经验。研究领域包括通信运营商、设备商、上游元器件，下游行业应用等。2019 年 5 月加入华创证券研究所。

助理研究员：张弛

南京大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：李璟菲

美国凯斯西储大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522