

城地股份(603887)/通信

业绩符合预期, IDC 业务快速发展

评级: 买入(维持)

市场价格: 29.33

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenny@r.qizq.com.cn

分析师: 易景明

执业证书编号: S0740518050003

电话: 021-20315728

Email: yijm@r.qizq.com.cn

分析师: 周铃雅

执业证书编号: S0740520080007

电话: 021-20315728

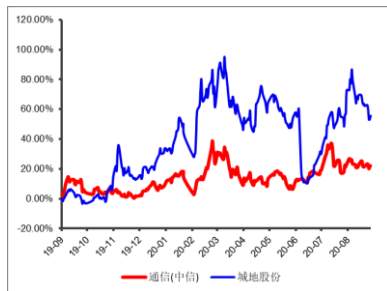
Email: zhouly@r.qizq.com.cn

研究助理: 王逢节

Email: wangfj@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	376
流通股本(百万股)	267
市价(元)	29.33
市值(亿元)	110
流通市值(亿元)	78

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,260.4	2,924.1	3,969.5	4,890.8	6,003.0
增长率 yoy%	55.04%	132.01%	35.75%	23.21%	22.74%
净利润	72.2	331.4	415.0	533.8	690.0
增长率 yoy%	8.72%	359.12%	25.24%	28.61%	29.27%
每股收益(元)	0.19	0.88	1.10	1.42	1.83
净资产收益率	8.39%	10.00%	10.87%	12.37%	13.98%
P/E	152.62	33.24	26.61	20.69	16.00
PEG	1.61	1.20	0.32	0.22	0.58
P/B	12.80	3.32	2.89	2.56	2.24

备注: 以 2020 年 8 月 31 日收盘价计算

投资要点

- 公司公告: 公司发布 2020 年中报, 上半年实现营业收入 15.59 亿元, 同比增长 25.96%, 实现归母净利润 1.86 亿元, 同比增长 43.61%。**
- 整体符合预期, 地基工程稳步发展, 数据中心业务快速增长。** 公司 2020 年上半年实现营业收入 15.59 亿元, 同比增长 25.96%, 实现归母净利润 1.86 亿元, 同比增长 43.61%, 综合毛利率 24.46%; 其中 2020 Q2 单季实现营收 10.41 亿元, 同比增长 18.33%, 环比增长 100.81%, 实现归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 6.27%, 环比增长 53.23%。分业务看, 上半年 IDC 业务增速明显, 公司于 2019 年 4 月对香江科技开始并表, 香江科技承诺 2018-2020 年扣非净利润分别不低于 1.8 亿元、2.48 亿元和 2.72 亿元, 2020 年上半年香江科技业务增长明显, 业务规模逐年扩大, 营业收入同比增长 75.97%; 地基基础业务实现稳步发展, 坚持区域公司多头并进经营模式, 上半年累计利润 0.79 亿元, 与上年同期持平。整体来看, 公司业绩符合预期, 数据中心和地基工程双轮驱动, 呈稳步增长态势。
- 数据中心全产业链服务商, 发行可转债拓展 IDC 运营业务。** 香江科技是国内少数的集 IDC 设备提供、集成以及运营为一体的整体方案服务商, 可为投资方提供一站式“交钥匙”服务并提供后续运营支持, 在 IDC 产业链中具有体系化的综合竞争优势和明显的成本优势。公司上半年正式向证监会提交行业变更申请, 已从原“土木工程建筑业”行业变更为“软件和信息技术服务业”, 标志着公司作为云基础设施服务商正式进军 IDC 领域。上半年, 公司相继中标中金和邮储数据中心相关产品, 相继完成南京江宁数据中心、汇天网络 12 号楼、立昂旗云南沙、上海圆通等数据中心总承包建设并验收, 北京海湖云、汇天网络数据中心等数据中心建设稳步推进中。数据运营方面, 目前在运营机柜上海周浦数据中心约 3700 个, 上架率 70% 左右, 预计年底可接近饱和。7 月完成可转债发行, 募投太仓市新增 6KW 高功率机柜约 6000 个, 6 月获得上海市第二批 IDC 能耗指标 3000 机柜, 重点布局上海及周边优质资源。
- 全球云计算蓬勃发展, 数据中心建设投入不断增加。** 全球云计算产业发展迅猛, 据 Dell'Oro 统计, 2019 年全球 Top 10 云服务提供商云数据中心资本支出为 660 亿元, 同比增长 3%, 预计全球云数据中心的资本支出在 2020 年将实现更高的增长。2020 Q2 阿里云计算业务营收 123.45 亿元人民币, 同比增长 59%, 随着规模增大, 整体增速趋势回落, 腾讯 Q2 资本开支 94.66 亿元, 同比增长 117%, 环比增长 54%。阿里云新增南通、杭州、乌兰察布三座超级数据中心, 陆续开服将新增超百万台服务器, 目前在全球 22 个地域部署了上百个云数据中心, 其中规划建设了 5 座超级数据中心, 未来阿里云还将在全国建立 10 座以上的超级数据中心。此外, 电信运营商也在加大新型基础设施建设, 加速云网融合提升市场竞争力。按照中国移动云计算的发展目标是三年内进入国内云服务商第一阵营, 三年投资总规模在千亿级以上。
- 投资建议: 城地股份是华东地区领先的地基工程企业, 整体业务保持向上趋势, 收购香江科技战略转型云计算数据中心领域, 在上海及周边具备数据中心资源优势, 将受益于数据中心整体需求的增长。我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 4.15 亿元/5.34 亿元/6.90 亿元, EPS 分别为 1.10 元/1.42 元/1.83 元, 维持“买入”评级。**
- 风险提示: 数据中心业务增长不达预期的风险; 地基工程业务增长不达预期的风险; 市场系统性风险**

图表 1: 城地股份财务报表摘要 (单位: 百万元)

2020年8月31日											
利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,260.4	2,924.1	3,969.5	4,890.8	6,003.0	成长性					
减: 营业成本	1,028.5	2,126.4	2,886.6	3,609.4	4,412.2	营业收入增长率	55.0%	132.0%	35.8%	23.2%	22.7%
营业税费	4.7	15.8	15.2	21.1	27.1	营业利润增长率	12.6%	313.6%	47.9%	28.9%	29.2%
销售费用	6.9	73.6	111.1	136.9	168.1	净利润增长率	8.7%	359.1%	25.2%	28.6%	29.3%
管理费用	72.2	216.4	294.5	352.6	432.8	EBITDA增长率	74.8%	279.7%	17.0%	22.4%	24.5%
财务费用	5.9	49.2	74.9	62.4	51.0	EBIT增长率	81.7%	262.3%	25.8%	23.5%	25.4%
资产减值损失	10.8	-2.2	3.0	3.9	1.6	NOPLAT增长率	23.2%	381.4%	26.0%	23.5%	25.4%
加: 公允价值变动收益	-	-2.3	-33.4	5.6	7.4	投资资本增长率	52.7%	256.7%	27.4%	4.6%	10.8%
投资和汇兑收益	-	5.4	-	-	-	净资产增长率	14.1%	285.5%	15.3%	12.9%	14.4%
营业利润	90.1	372.5	550.7	710.0	917.6	利润率					
加: 营业外净收支	-0.5	2.7	2.6	1.6	2.3	毛利率	18.4%	27.3%	27.3%	26.2%	26.5%
利润总额	89.5	375.1	553.3	711.6	919.9	营业利润率	7.1%	12.7%	13.9%	14.5%	15.3%
减: 所得税	17.4	43.9	138.3	177.9	230.0	净利润率	5.7%	11.3%	10.5%	10.9%	11.5%
净利润	72.2	331.4	415.0	533.8	690.0	EBITDA/营业收入	11.7%	19.1%	16.5%	16.4%	16.6%
资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	10.9%	17.0%	15.8%	15.8%	16.1%
货币资金	102.4	662.4	317.6	391.3	480.2	运营效率					
交易性金融资产	-	50.1	16.7	22.3	29.7	固定资产周转天数	24	41	52	42	33
应收账款	474.9	1,765.7	1,149.6	2,339.2	2,090.9	流动营业资本周转	191	137	161	167	160
应收票据	102.9	236.3	177.4	377.3	290.3	流动资产周转天数	374	338	354	326	323
预付账款	8.5	56.0	26.2	47.0	54.1	应收账款周转天数	115	138	132	128	133
存货	779.6	1,084.8	2,110.8	1,748.3	2,741.9	存货周转天数	180	115	145	142	135
其他流动资产	58.6	101.5	62.5	74.2	79.4	总资产周转天数	416	494	565	491	457
可供出售金融资产	6.0	-	4.0	3.3	2.4	投资资本周转天	219	260	340	316	278
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	8.4%	10.0%	10.9%	12.4%	14.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	4.3%	5.2%	6.8%	7.4%	8.6%
固定资产	86.5	585.3	571.4	557.6	543.7	ROIC	12.8%	40.3%	14.2%	13.8%	16.5%
在建工程	19.3	35.3	35.3	35.3	35.3	费用率					
无形资产	10.0	102.2	87.1	72.0	56.9	销售费用率	0.5%	2.5%	2.8%	2.8%	2.8%
其他非流动资产	35.1	1,666.7	1,553.5	1,573.0	1,597.6	管理费用率	5.7%	7.4%	7.4%	7.2%	7.2%
资产总额	1,683.8	6,346.2	6,112.0	7,240.7	8,002.5	财务费用率	0.5%	1.7%	1.9%	1.3%	0.9%
短期债务	208.0	896.8	806.5	602.8	576.7	三费/营业收入	6.7%	11.6%	12.1%	11.3%	10.9%
应付账款	455.3	1,253.1	1,142.0	1,741.6	1,835.3	偿债能力					
应付票据	60.8	316.5	116.9	268.1	268.8	资产负债率	48.9%	47.7%	37.4%	40.4%	38.3%
其他流动负债	80.2	276.4	118.6	174.1	206.8	负债权益比	95.7%	91.3%	59.9%	67.7%	62.0%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.90	1.44	1.77	1.79	2.00
其他非流动负债	19.2	286.6	104.8	136.9	176.1	速动比率	0.93	1.05	0.80	1.17	1.05
负债总额	823.4	3,029.3	2,288.8	2,923.5	3,063.6	利息保障倍数	23.24	10.11	8.35	12.38	18.97
少数股东权益	-	3.4	3.3	3.2	3.1	分红指标					
股本	144.2	268.3	376.5	376.5	376.5	DPS(元)	-	0.08	0.15	0.10	0.18
留存收益	775.5	3,079.3	3,443.4	3,937.4	4,559.3	分红比率	0.0%	8.7%	13.2%	7.3%	9.8%
股东权益	860.4	3,316.9	3,823.2	4,317.2	4,938.9	股息收益率	0.0%	0.3%	0.5%	0.4%	0.6%
现金流量表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	72.2	331.3	415.0	533.8	690.0	EPS(元)	0.19	0.88	1.10	1.42	1.83
加: 折旧和摊销	10.1	62.2	28.9	28.9	28.9	BVPS(元)	2.29	8.82	10.15	11.46	13.11
资产减值准备	10.8	77.7	-	-	-	PE(X)	152.6	33.2	26.6	20.7	16.0
公允价值变动损失	-	2.3	-33.4	5.6	7.4	PB(X)	12.8	3.3	2.9	2.6	2.2
财务费用	6.6	51.2	74.9	62.4	51.0	P/FCF	-85.7	-8.1	-19.1	80.1	58.6
投资收益	-	-5.4	-	-	-	P/S	8.7	3.8	2.8	2.3	1.8
少数股东损益	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	EV/EBITDA	14.2	11.9	17.5	13.9	11.0
营运资金的变动	-309.8	-262.1	-819.2	-240.7	-529.0	CAGR(%)	94.8%	27.7%	84.2%	94.8%	27.7%
经营活动产生现金流	-193.3	144.2	-333.8	389.9	248.3	PEG	1.6	1.2	0.3	0.2	0.6
投资活动产生现金流	-23.7	-47.4	62.8	-10.5	-14.0	ROIC/WACC	1.2	3.9	1.4	1.3	1.6
融资活动产生现金流	91.3	195.6	-73.9	-305.8	-145.4	REP	1.8	0.5	2.0	1.9	1.4

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。