

城地香江 (603887) 2020年三季度报点评

## 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

推荐 (维持)

目标价: 44.5元

当前价: 24.97元

### 事项:

- ❖ 公司发布2020年三季报: 2020前三季度公司实现营业收入25.37亿元, 同比增长25.54%; 实现归属于上市公司股东的净利润2.83亿元, 同比增长13.57%; 扣非后归母净利润2.47亿元, 同比增长1.87%。其中2020Q3公司实现营业总收入9.78亿元, 同比增长24.86%; 实现归母净利润0.97亿元, 同比减少18.99%; 扣非后归母净利润0.88亿, 同比减少22.81%; 三季度单季毛利率25.73%, 环比增长0.9pct。

### 评论:

- ❖ **业绩基本符合预期, 体系化综合能力保障竞争力。**公司业绩基本符合预期, 传统地基与施工基础服务发展稳健。作为深耕地基施工服务20年的行业老将, 公司不仅积累了丰富的客户资源, 同时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。公司子公司香江科技作为IDC全产业链提供商, 在IDC机房的设备研发、咨询规划、施工建设积累了大量项目经验。凭借对上游硬件及设施的掌握, 公司可优化设计实施方案, 可低成本、高质量、高效率完成数据中心建设, 降低PUE水平, 提高调试与管控效率, 扎实的技术储备及全产业链能力护航公司长期成长。
- ❖ **四季度较大概率为EPC项目利润集中释放期。**公司于2019年签订北京大数据软件研发生产用房及配套设施建设项目(8.77亿元)、北京市通州区IDC数据研发中心(6号楼、9号楼共4.40亿元)、立昂旗云南沙(1.78亿)等大型集成业务订单。根据披露, 公司已经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的承包建设及验收, 并稳步推进北京海湖云、汇天网络数据中心等数据中心建设。公司在今年中报中明确指出, 今年受疫情及季节性影响, IDC系统集成项目大部分将会在上半年投入, 下半年完工。我们认为, 四季度将会是公司确认订单及完成验收的集中阶段。全年来看, 香江科技料将顺利完成对赌协议, 并为公司全年业绩增长提供保障。
- ❖ **IDC行业持续高景气, 一线资源中长期稀缺, 具备长期价值。**从需求侧看, IDC行业增长的底层逻辑为流量增长及云化渗透。C端移动网络用户基数及单用户流量需求双升, B端企业上云催生井喷式流量需求。数据中心作为重要的基础设施, 具备长期、较确定的成长属性, 天花板高。从供给侧看, 新基建政策推动供给扩充, 二、三线城市料将出现过剩, 但一线城市因能耗、土、电资源紧俏, 料仍将在中长期处于供不应求局面。我们长期看好在一线城市具有充分储备的优质厂商。公司在环上海地区共计拥有约1.9万个等效标准机柜, 周浦项目预计年底上架率达到饱和。考虑到上海地区IDC需求旺盛, 且太仓项目稳步推进, 我们预测, 太仓等项目有望在年底前确定意向客户。
- ❖ **盈利预测:**我们维持预计公司总营收在2020-2022年分别为39.72、49.24、61.93亿元, 归母净利润为4.01、5.23、6.71亿元, 对应EPS为1.07、1.39、1.79元。采用分部估值法进行估值, 给予传统业务10x PE, IDC业务25x PE, 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)	20	23	18	14
市净率(倍)	2	3	3	4

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2020年10月12日收盘价

### 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)	27,121
总市值(亿元)	93.78
流通市值(亿元)	67.72
资产负债率(%)	51.5
每股净资产(元)	10.5
12个月内最高/最低价	34.99/12.84

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《城地股份(603887)深度研究报告: 一线资源+全产业链能力双重稀缺, 低估值的IDC后起之秀》  
2020-07-14

《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

**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
<b>资产合计</b>	<b>6,346</b>	<b>6,658</b>	<b>7,026</b>	<b>7,696</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>3,029</b>	<b>3,531</b>	<b>4,202</b>	<b>5,027</b>
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
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,317</b>	<b>3,127</b>	<b>2,824</b>	<b>2,669</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,346</b>	<b>6,658</b>	<b>7,026</b>	<b>7,696</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>144</b>	<b>1,142</b>	<b>878</b>	<b>699</b>
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
<b>投资活动现金流</b>	<b>-47</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>
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
<b>融资活动现金流</b>	<b>196</b>	<b>-667</b>	<b>-668</b>	<b>-666</b>
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

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>2,924</b>	<b>3,972</b>	<b>4,924</b>	<b>6,193</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>372</b>	<b>451</b>	<b>590</b>	<b>757</b>
营业外收入	3	3	2	3
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>375</b>	<b>454</b>	<b>592</b>	<b>760</b>
所得税	44	53	69	89
<b>净利润</b>	<b>331</b>	<b>401</b>	<b>523</b>	<b>671</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>331</b>	<b>401</b>	<b>523</b>	<b>671</b>
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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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%
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	20	23	18	14
P/B	2	3	3	4
EV/EBITDA	26	21	17	14

## 通信组团队介绍

### 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。

## 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	销售交易员		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
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500