

优刻得-W

688158

审慎增持 (首次)

营收加速增长，盈利有望改善

2021年01月31日

市场数据

市场数据日期	2021-01-29
收盘价(元)	39.78
总股本(百万股)	422.53
流通股本(百万股)	313.17
总市值(百万元)	16808.33
流通市值(百万元)	12458.05
净资产(百万元)	3404.8
总资产(百万元)	4328.07
每股净资产	8.06

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

孙乾

sunqian@xyzq.com.cn

S0190518110001

冯欣怡

fengxinyi@xyzq.com.cn

S0190520120005

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1515	2430	3648	5292
同比增长	27.6%	60.4%	50.1%	45.1%
净利润(百万元)	21	-340	-186	-120
同比增长	-72.6%	-1705.1%	45.2%	35.6%
毛利率	29.0%	8.0%	17.9%	19.4%
净利润率	1.4%	-14.0%	-5.1%	-2.3%
净资产收益率(%)	1.2%	-10.5%	-6.3%	-4.4%
每股收益(元)	0.05	-0.80	-0.44	-0.28
每股经营现金流(元)	0.76	0.12	0.78	-0.09

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **公司发布 2020 年业绩预告:** 实现总营收 24 亿元至 24.6 亿元, 同比增长 58.42%~62.39%; 归母净利润为亏损 3.6 亿至 3.2 亿元, 2019 年为盈利 0.21 亿元; 扣非净利润为亏损 3.7 亿元至 3.4 亿元, 2019 年为盈利 0.1 亿元。
- **拓展头部客户成效显著, 营收增长明显提速。** 公司持续采取优先扩大业务规模、提高市占率的发展战略, 开拓互联网头部大客户, 积累规模效应。受益于公司公有云业务快速增长, 全年营收高速增长。2020Q4 单季, 实现营收 7.92 亿元, 同比增长 78.60%, 维持快速增长势头。
- **云计算群雄逐鹿投入加大, 利润率短期承压。** 在报告期内, 由于公司低毛利率的产品收入增长较多、主要产品和服务价格下调、服务器升级换代投入成本增加以及疫情期间推出免费云产品引流等原因, 毛利率同比下降 20%~22%。此外, 公司为吸引人才, 加大了人力成本投入, 导致短期利润承压。随着与新客户合作深入、基础资源复用率提升, 盈利水平有望改善。
- **拟定增募资 20 亿元加码自有数据中心建设。** 公司拟向特定对象定向增发募集资金不超过 20 亿元, 主要投向青浦数据中心项目(一期)建设。项目建设为期三年, 一期全部建成后预计将容纳 3000 个机柜。此次募投项目为公司自建数据中心计划的延续, 通过在上海自建数据中心, 公司可以减少对第三方 IDC 服务商的资源依赖, 更好地服务于长三角地区的客户, 满足公司大客户规模化需求及定制化要求, 有效支撑公司云计算业务发展, 提升公司当前云业务的整体盈利能力。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 -3.4/-1.9/-1.2 亿元, 给予“审慎增持”评级。

风险提示: 1) 公有云增速不及预期; 2) 行业竞争加剧; 3) 技术人员流失。

报告正文

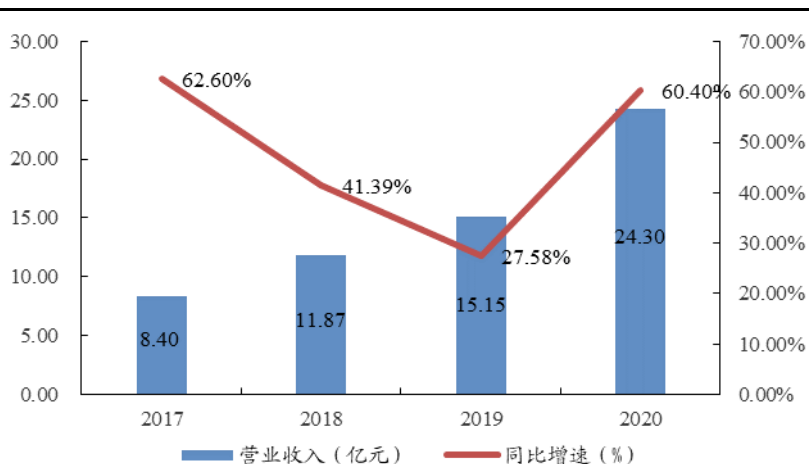
事件

- **公司发布 2020 年业绩预告：**实现总营收 24 亿元至 24.6 亿元，同比增长 58.42%~62.39%；归母净利润为亏损 3.6 亿至 3.2 亿元，2019 年为盈利 0.21 亿元；扣非净利润为亏损 3.7 亿元至 3.4 亿元，2019 年为盈利 0.1 亿元。

点评

- **拓展头部客户成效显著，营收增长明显提速。**报告期内，公司持续采取优先扩大业务规模、提高市占率的发展战略，积极开拓互联网细分行业头部大客户，积累规模效应，增强行业影响力。受益于 2020 年云计算行业高景气度，公司公有云业务快速增长，带动全年营收高增长。按业绩预告中值进行测算，2020 年公司实现营收 24.3 亿元，同比增长 60.40%；其中，2020Q4 单季实现营收 7.92 亿元，同比增长 78.60%，维持快速增长势头。

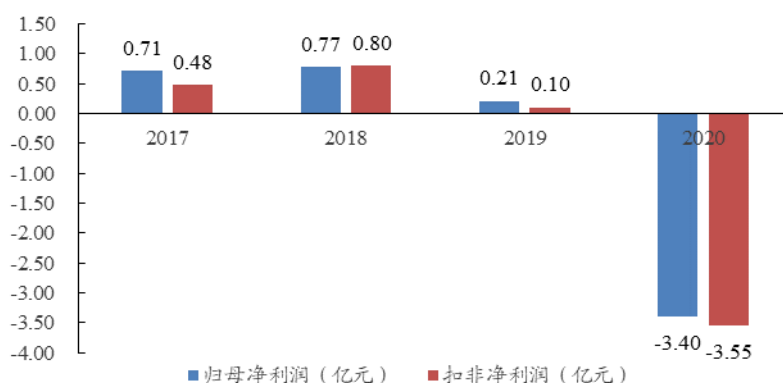
图 1、优刻得营收情况（2017-2020 年）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **云计算群雄逐鹿投入加大，利润率短期承压。**云计算目前正处于群雄逐鹿的阶段，在报告期内，公司以扩大收入规模为业务导向，收入快速增长。但由于公司低毛利率的产品收入增长较多、主要产品和服务价格下调、服务器升级换代投入成本增加以及疫情期间推出免费云产品引流等原因，2020 年毛利率同比下降 20%~22%（2019 年毛利率为 29.04%）。此外，公司为吸引人才，提高薪酬、实施员工股权激励计划，加大研发等人力成本投入，使得 2020 年人力成本和股份支付费用合计同比增加约 1 亿元，导致短期利润承压。按业绩预告中值进行测算，2020 年实现归母净利润为-3.40 亿元，2019 年为盈利 0.21 亿元；扣非净利润-3.55 亿元，2019 年为盈利 0.1 亿元。随着与新客户的合作深入、基础资源复用率提升，公司盈利水平有望不断改善。

图 2、优刻得净利润情况（2017-2020 年）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **拟定增募资 20 亿元加码数据中心建设，夯实云计算业务基础。**2020 年 9 月，公司发布定增计划，拟向特定对象募集资金不超过 20 亿元，主要投向青浦数据中心项目(一期)建设。项目建设为期三年，一期全部建成后预计将容纳 3000 个机柜。此次募投项目为公司自建数据中心计划的延续，通过在上海自建数据中心，公司可以减少对第三方 IDC 服务商的资源依赖，更好地服务于长三角地区的客户，满足公司大客户规模化需求及定制化要求，有效支撑公司云计算业务发展，提升公司当前云业务的整体盈利能力。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 -3.4/-1.9/-1.2 亿元，给予“审慎增持”评级。
- **风险提示：**1) 公有云市场增速不及预期；2) 云计算行业竞争加剧；3) 技术人员流失。

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1264	3396	3982	4299
货币资金	875	2835	3184	3173
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	259	387	589	859
其他应收款	11	14	21	32
存货	37	68	95	133
非流动资产	945	666	383	97
可供出售金融资产	0	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	851	604	339	63
在建工程	52	26	13	7
油气资产	0	0	0	0
无形资产	31	30	29	29
资产总计	2209	4063	4365	4396
流动负债	436	845	1462	1731
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	246	538	709	1015
其他	189	307	752	715
非流动负债	27	31	30	29
长期借款	0	0	0	0
其他	27	31	30	29
负债合计	463	876	1492	1760
股本	364	423	423	423
资本公积	1367	3156	3156	3156
未分配利润	3	-332	-611	-829
少数股东权益	3	-45	-67	-78
股东权益合计	1747	3187	2873	2636
负债及权益合计	2209	4063	4365	4396

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	21	-340	-186	-120
折旧和摊销	326	276	282	285
资产减值准备	0	6	23	28
无形资产摊销	3	4	4	4
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	1	-77	-125	-132
投资损失	0	-4	-2	-2
少数股东损益	-0	-48	-22	-11
营运资金的变动	-44	235	361	-84

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1515	2430	3648	5292
营业成本	1075	2236	2996	4266
营业税金及附加	2	3	5	7
销售费用	157	267	420	561
管理费用	99	190	314	439
财务费用	-28	-77	-125	-132
资产减值损失	0	-4	-4	-3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	4	2	2
营业利润	22	-401	-221	-139
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	4	4	3	3
利润总额	23	-400	-221	-138
所得税	2	-12	-12	-7
净利润	21	-388	-209	-131
少数股东损益	-0	-48	-22	-11
归属母公司净利润	21	-340	-186	-120
EPS(元)	0.05	-0.80	-0.44	-0.28

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	27.6%	60.4%	50.1%	45.1%
营业利润增长率	-73.9%	-1886.4%	44.9%	37.3%
净利润增长率	-72.6%	-1705.1%	45.2%	35.6%
盈利能力				
毛利率	29.0%	8.0%	17.9%	19.4%
净利率	1.4%	-14.0%	-5.1%	-2.3%
ROE	1.2%	-10.5%	-6.3%	-4.4%
偿债能力				
资产负债率	20.9%	21.6%	34.2%	40.0%
流动比率	2.90	4.02	2.72	2.48
速动比率	2.82	3.94	2.66	2.41
营运能力				
资产周转率	69.4%	77.5%	86.6%	120.8%
应收帐款周转率	630.5%	680.2%	679.8%	662.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.05	-0.80	-0.44	-0.28

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

经营活动产生现金流量	321	53	331	-37	每股经营现金	0.76	0.12	0.78	-0.09
投资活动产生现金流量	-388	1	-0	0	每股净资产	4.13	7.65	6.96	6.42
融资活动产生现金流量	1	1907	19	26					
现金净变动	-66	1960	349	-11	估值比率(倍)				
现金的期初余额	941	875	2835	3184	PE	793.2	-49.4	-90.2	-140.0
现金的期末余额	875	2835	3184	3173	PB	9.6	5.2	5.7	6.2

分析师声明

本人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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn