

2018年8月3日

財富管理-投資策略

行業研究

全球IDC 重點企業研究系列之萬國數據：中國第三方IDC 龍頭企業步入黃金增長期

全球數據中心市場呈現出加速擴張的趨勢。據Synergy Research，2018Q1全球超大規模數據中心運營商資本支出同比增長80%、環比增長超過20%至270億美元，呈現跨週期增長。目前全球大型數據中心數量已達420個，截至2017年，美國擁有全球44%的大型數據中心。其次是中國、日本和英國，三者合計占20%。根據思科預測，隨著中國、印度和馬來西亞逐步開放數據中心，預計到2021年，亞太地區超大規模數據中心全球占比將上升到39%；超大規模數據中心內部流量相較於2016年或將增加4倍，占所有IDC內部流量的55%。

中國數據中心市場有很大的成長空間。根據萬國數據招股說明書援引自451 Research的數據，2015年底時，美國市場的數據中心機房面積與GDP之比為20.7平方米/億美元，而中國僅為10.7平方米/億美元。在中國互聯網行業的高速發展下，中國的IDC市場規模增速遠高於全球水平。據IDC數據，2017年中國IDC市場總規模為946.1億元，同比增速32.4%。預計2018年市場規模將超過1200億元（+27%），2020年將超過2000億元（2018-2020年複合+29%）。第三方數據中心（如萬國數據）相較於運營商IDC，具有更高的靈活性、安全性和可靠性，未來發展將更具潛力。根據萬國數據招股說明書，2015年時，我國運營商專用數據中心簽約面積23.8萬平方米，運營商中立（第三方）數據中心簽約面積16.5萬平方米，相比於2010年，兩種類型數據中心簽約面積的年複合增速分別為18.94%和51.03%。

萬國數據的發展歷程大致可分為三個階段。2001年，萬國數據從災備和IT管理服務起家，從設備安全的角度為客戶提供基礎服務，獲得了金融類客戶的認可。2008年起，公司迎合雲計算的發展趨勢，從自身傳統優勢出發，把設備安全的思維擴展到了數據中心的基礎建設，與多家互聯網巨頭展開合作。2016年至今，公司不斷開拓創新，並於2016年11月2日在美國納斯達克上市。

股東背景雄厚，公司處於快速成長期。萬國數據目前股東包括STT GDC（新加坡科技電信媒體公司子公司，持股34.91%），黃偉（創始人，持股7.83%），軟銀中國資本（持股7.20%），CyrusOne（一家美國IDC廠商，持股6.38%）和平安保險集團（持股6.29%）。2017年公司營業收入達16.16億元，同比增長53.05%，相比於2014年的4.68億元增加了兩倍多，年複合增速達51.12%。2017年息稅折攤前利潤（EBITDA）5.12億元，同比+89.38%，快速成長。

簽約面積持續攀升，重點城市佈局構築區位優勢。截至2018Q1，公司數據中心的總簽約面積達122819平方米，同比增加79.79%。其中運營中數據中心簽約面積為97068平方米，簽約率達93.8%，預簽約在建數據中心面積25751平方米。2018Q2目前有總面積約20116平方米的新建項目，在建面積

增至60473平方米。公司數據中心主要分佈在上海、深圳、北京、廣州和成都等一線需求旺盛地區，以及為阿裡集團在河北省建設的數據中心園區（機房面積近15000平方米）。

掌握優質客戶資源，戰略合作促進共同發展。公司下游客戶分為四類：雲生態（阿裡雲，騰訊雲等；簽約面積占比58%），金融產業生態（銀行，券商，基金，保險公司等；簽約面積占比13%），互聯網和AI生態（百度，滴滴，攜程等；簽約面積占比21%）和企業IT系統和數據系統（外資客戶在中國的數據支撐；簽約面積占比8%）。戰略合作方面，萬國數據結盟阿裡雲進軍混合雲領域，協同優質股東STT GDC實現IDC戰略對接，聯手全球領先的數據中心運營商CyrusOne展開資源共享。

對標Equinix，北美第三方IDC龍頭高速增長。Equinix是一家全球數據中心提供商，主要提供數據中心主機託管、互聯與連接性服務，以及基礎設施解決方案。其成立於1998年，2002年12月31日在納斯達克上市。據數據猿網站援引自451 Research的數據，2017年其在全球數據中心市場份額為9.5%，遠遠高於排名第二Digital Realty Trust（5.7%）。截至2017Q4，Equinix保持了第61個季度營收連續增長，創下了標普500的公司連續營收增長時間長度之最。2017年公司實現營業收入43.68億美元（+21%），歸母淨利潤為2.33億美元（+84%）。截至2018年7月29日，公司股價相比上市首日收盤價增幅超過8900%。Equinix的全球互連平臺已投資超過190億美元，全球數據中心超過190個，占地超過180萬平方米，覆蓋48個市場，24個國家和地區。客戶覆蓋46%的財富500強企業，大客戶如Amazon Web Services、Microsoft Azure、Google Cloud Platform、IBM SoftLayer、Oracle Cloud 和VMware vCloud Air等。

投資建議。建議關注萬國數據（GDS.O），作為國內第三方IDC龍頭企業，擁有領先的數據中心規模和優質的客戶資源，並在國內重點城市實現全面的IDC佈局，能夠更好的響應客戶需求，區位優勢顯著。公司有望在雲計算行業快速發展的背景下，邁入高速成長期。同時重點推薦同行業中的A股上市公司光環新網（300383.SZ），作為國內優質IDC龍頭，公司2013-2017年IDC及其增值服務的營業收入複合增長率達39.16%，並於近期擬收購科信盛彩為全資子公司，加碼北京區IDC業務區域競爭力。我們認為公司IDC資源儲備豐厚，未來業績高速增長確定性強。伴隨AWS雲計算和無雙科技SAAS的業務加速發展，公司的成長空間將進一步打開。我們預計公司2018-2020年營業收入分別為64.82億元（+58.97%）、95.61億元（+47.51%）、135.26億元（+41.47%），歸屬於公司股東的淨利潤分別為6.75億元（+54.95%）、9.74億元（+44.14%）、12.96億元（+33.14%），對應EPS分別為0.47、0.67和0.90元。給予其2018年35-44倍PE，對應合理價值區間16.45-20.68元，給予“優於大市”評級。

風險提示。國內IDC廠商競爭加劇；雲計算行業發展不及預期。

醫藥與健康護理：板塊震盪調整，尋找中報業績確定性

中報逐漸公佈，尋找業績確定性。醫藥板塊按7月31日收盤價計算的動態PE（TTM）為34倍（剔除負債）。各公司中報逐漸公佈，業績確定性顯得尤為重要。我們推薦業績高增長個股如愛爾眼科、長春高新等，並關注受醫保控費影響較弱的C端消費升級主線，有望提前進入估值切換階段。推薦：1）創新藥產業：關注藥監審批核心受益的創新藥標的（恒瑞醫藥），業績確定性高並優先享受產業崛起紅利的CRO行業（泰格醫藥）。2）支付方推動的終端放量：消費升級、強者恒強的高壁壘仿製藥、

品牌OTC、疫苗及器械（通化東寶、濟川藥業、華蘭生物、魚躍醫療）；3）品牌連鎖醫療/醫藥終端：包括專科醫院（愛爾眼科）、連鎖藥店（益豐藥房）、批零一體化企業（九州通）。

風險提示：政策推進不達預期，藥品審評進度不達預期，估值波動的風險。

金融工程

大類資產擇時及行業觀點月報

根據7月底的最新數據，股票市場8月信號為中性，其中經濟增長、風險情緒指標發出做多信號，通貨膨脹、國際貿易指標發出做空信號。債券市場8月信號為負向，其中通貨膨脹、國際貿易和風險情緒指標發出做空信號。經濟增長和利率指標發出做多信號。

使用行業歷史基本面、預期基本面、情緒面、量價技術面、宏觀經濟等維度的因子對各行業打分，選擇5個行業等權構建多頭策略，7月份和今年以來的超額收益分別為-0.98%和7.15%；選擇10個行業等權構建多頭策略，7月份和今年以來的超額收益分別為0%和2.25%。

模型推薦8月份配置的多頭行業為商貿零售、餐飲旅遊、計算機、建材、房地產。

風險提示：模型失效風險、因子失效風險、海外市場波動風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第571章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團－海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，僱員或代理人在法律上均不負責任人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作

出分析並（如適用）諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及 / 或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。