东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

全球IDC价值重估系列之四：公募REITs政策助力，IDC发展如虎添翼

证券分析师　侯宾
联系电话：17610770101、010-66573632
联系邮箱：houb@dwzq.com.cn
执业证号：S0600518070001
日期：2020年5月11日

目录



- 第一章：美国REITS起源
- 第二章：中国REITS试点通知
- 第三章：从Equinix看中国REITS
- 第四章：建议关注标的
- 第五章：风险提示

核心观点：如何看REITS助力中国IDC行业发展

图1：思维导图（如何看REITS助力中国IDC行业）

回顾REITS美国起源发展 → 解读中国REITS试点通知（存量规模效应受益更多） → 从Equinix看中国REITS

1960年 REITS由美国国会创立（此后不断完善至23条赛道）

2大 主要上市REITS种类

0.87亿 美国人参与REITS（发展至今规模庞大）

重点区域倾向
- 如长江经济带、长江三角洲、京津翼、粤港澳大湾区等

重点行业倾向
- 鼓励新型网络等新型基础设施等，如数据中心

优质项目倾向
- 成熟的经营模式与市场运营能力等

REITS意义：
- 有效盘活存量资产
- 提供长期稳定资金
- **有利于活跃IDC发展环境**

Equinix转型REITS后：
（1）股价上升
（2）资产负债率下降
（3）资产周转率提升
（4）估值提升明显



数据来源：wind、Nareit等，东吴证券研究所整理

核心观点：具备存量规模效应将更多受益REITS

- 分析全球REITS发展与中国REITS试点通知，我们发现具有存量规模效应的IDC提供商更受益于REITS政策。
- 风险提示：REITS落地不及预期；IDC发展不及预期等。

图2：中国IDC代表玩家机柜数现状及未来规划情况

中国IDC代表玩家	机柜数（个）	未来三年规划数（个）
光环新网	35,000	预计2025年底约150,000
宝信软件	约29,000	约100,000
数据港	（按5kw折算）28,200	约60,000
沙钢股份（GS）	240兆瓦电力容量	约543兆瓦总电力容量
杭钢股份	-	预计20万台服务器以上
鹏博士	（截至2019H1）30,000	约100,000
奥飞数据	7,200	预计2021年底约25,000
城地股份	15,700	约32,000
佳力图	-	约9,000
万国数据	（截至2019Q3）约75,000	约100,000
世纪互联	40,000	约90,000

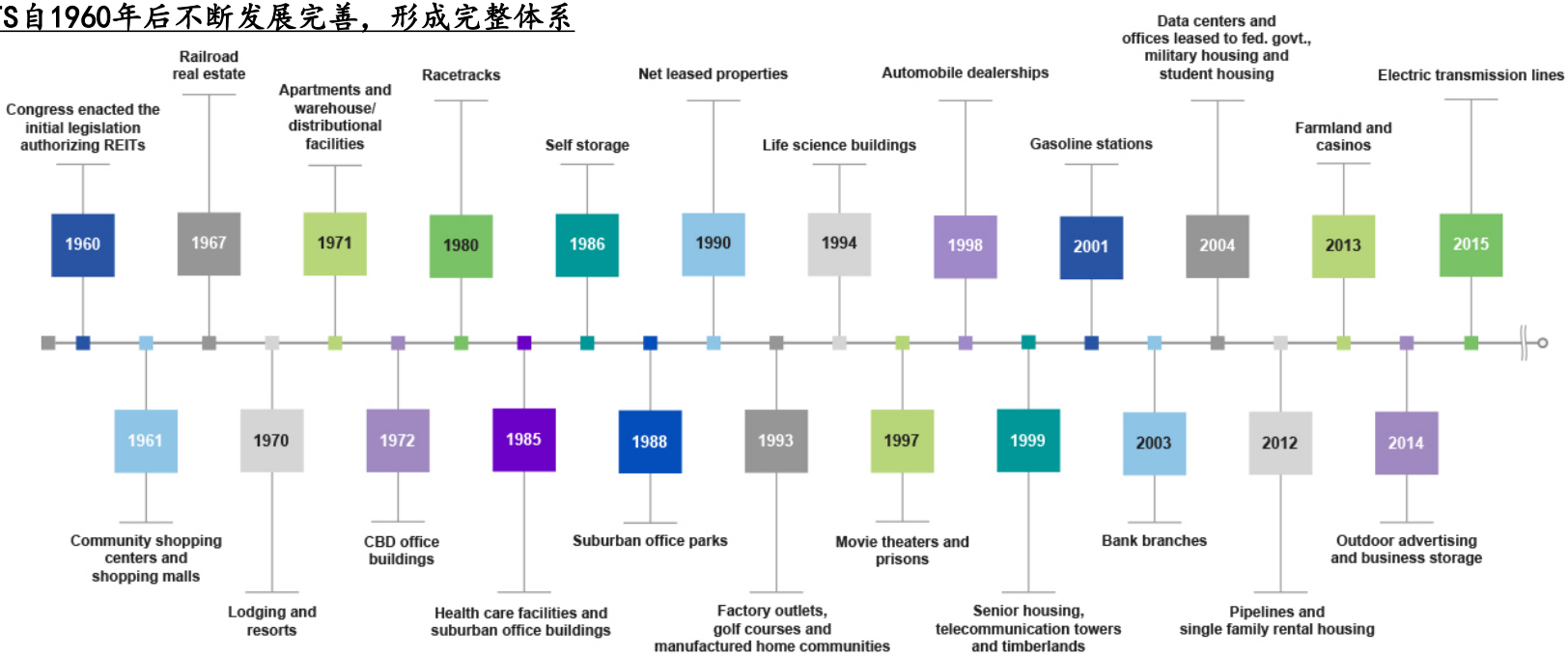
数据来源：公司年报、公开资料等，东吴证券研究所整理

第一章：美国REITS起源

REITS发展史：美国起源

- REITS最早源于1960年，由美国国会创立，意在使中小投资者能以较低门槛参与不动产市场获得不动产市场交易、租金与增值所带来的收益。
- 随后REITS得到不断完善及增强，发展到现在，美国及世界各地越来越多的REITS为投资者提供可观股息、高流动性高透明度的多元化投资组合机会。

图3：REITS自1960年后不断发展完善，形成完整体系



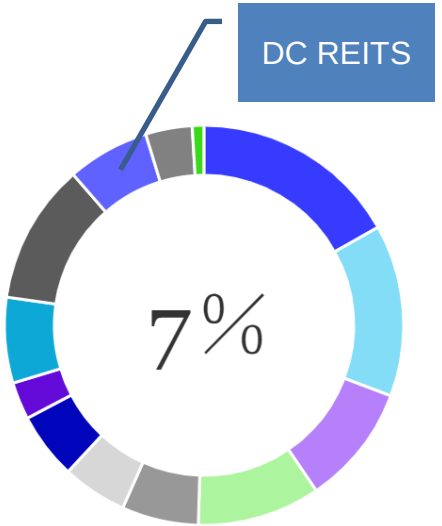
数据来源：Nareit，东吴证券研究所

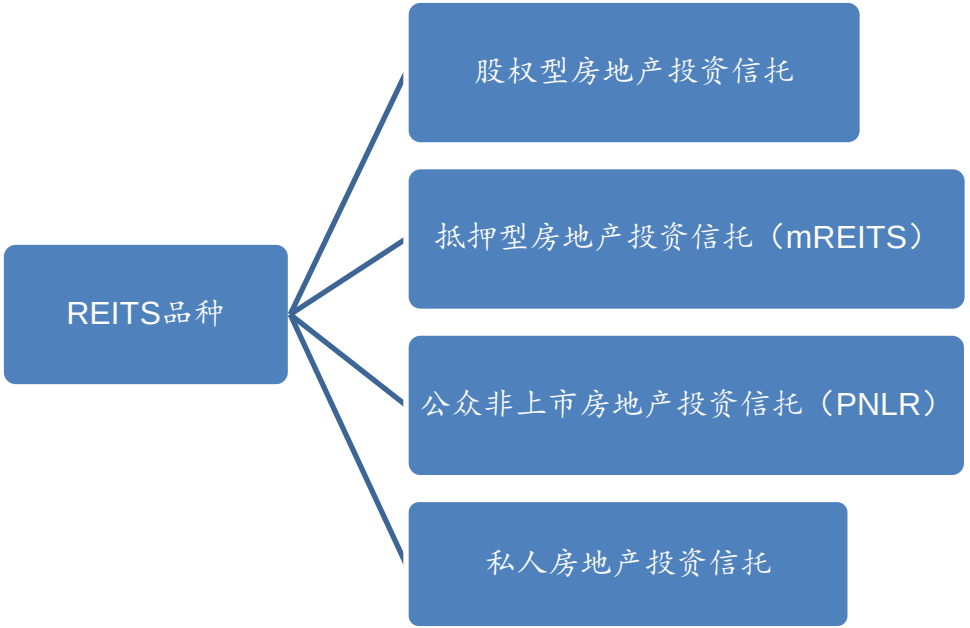
© 2017 Nareit®

REITS分类

- REITS的两种主要类型是股权REITS和抵押REITS（mREITS）。
- 根据Nareit统计数据，7%REITS品种基于数据中心。

图4：四大REITS品种，7%REITS基于数据中心资产





数据来源：Nareit，东吴证券研究所

美国REITS规模

- 美国REITS发展至今，规模可观，约有0.87亿美国人通过退休金或其他投资基金拥有REITS。
- 2018年，股票交易证券所上市REITS付出股息近620亿美金。
- 美国REITS股票市值超过1万亿美元。

图5：美国REITS规模巨大



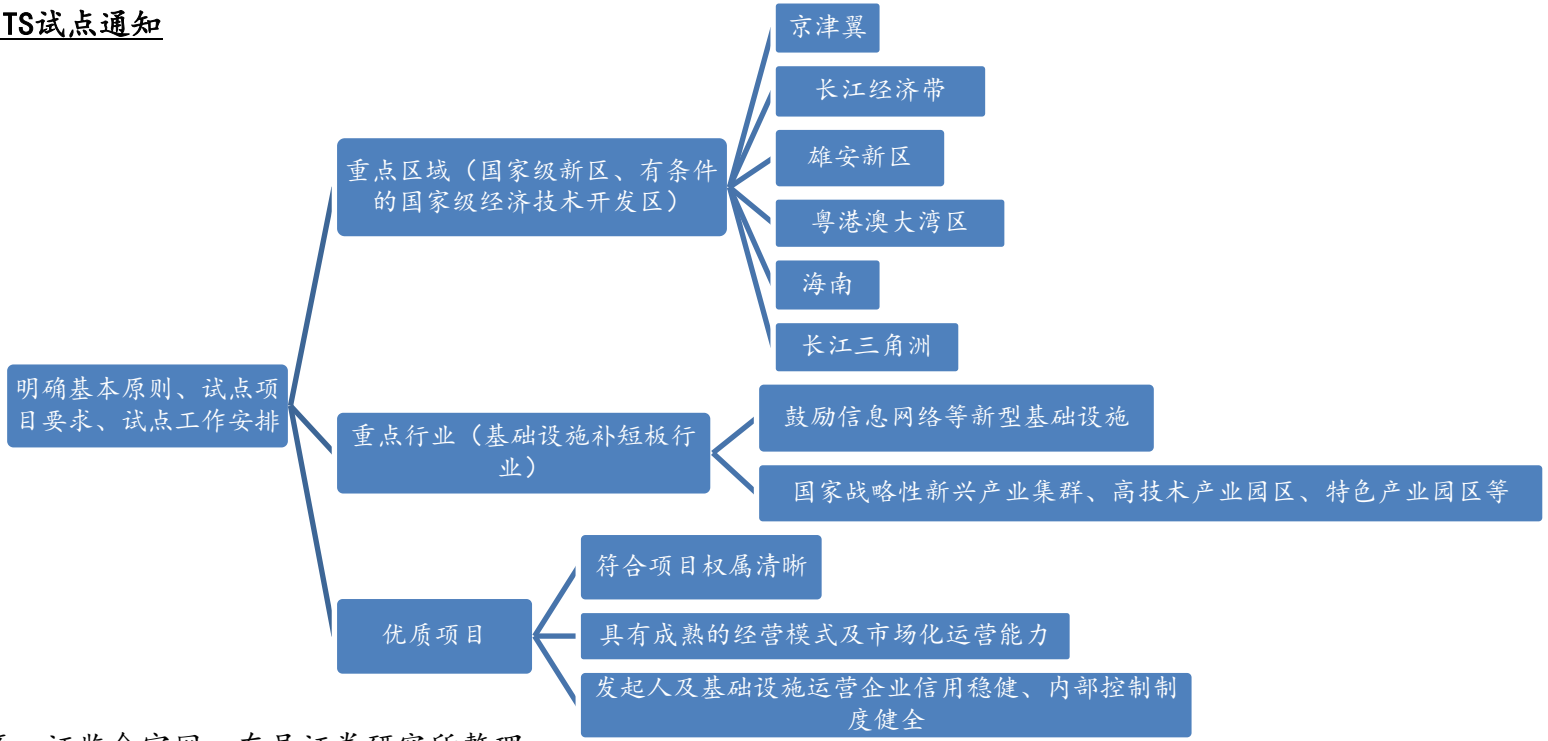
数据来源：Nareit，东吴证券研究所

第二章：中国REITS试点通知

REITS试点通知：标志境内基建公募REITS试点正式起步

- 为贯彻落实党中央、国务院关于防风险、去杠杆、稳投资、补短板的政策部署，积极支持国家重大战略实施，有效盘活存量资产，促进基础设施高质量发展，近日中国证监会与国家发展改革委联合发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITS）试点相关工作的通知》，标志着境内基础设施领域公募REITS试点正式起步。

图6：REITS试点通知

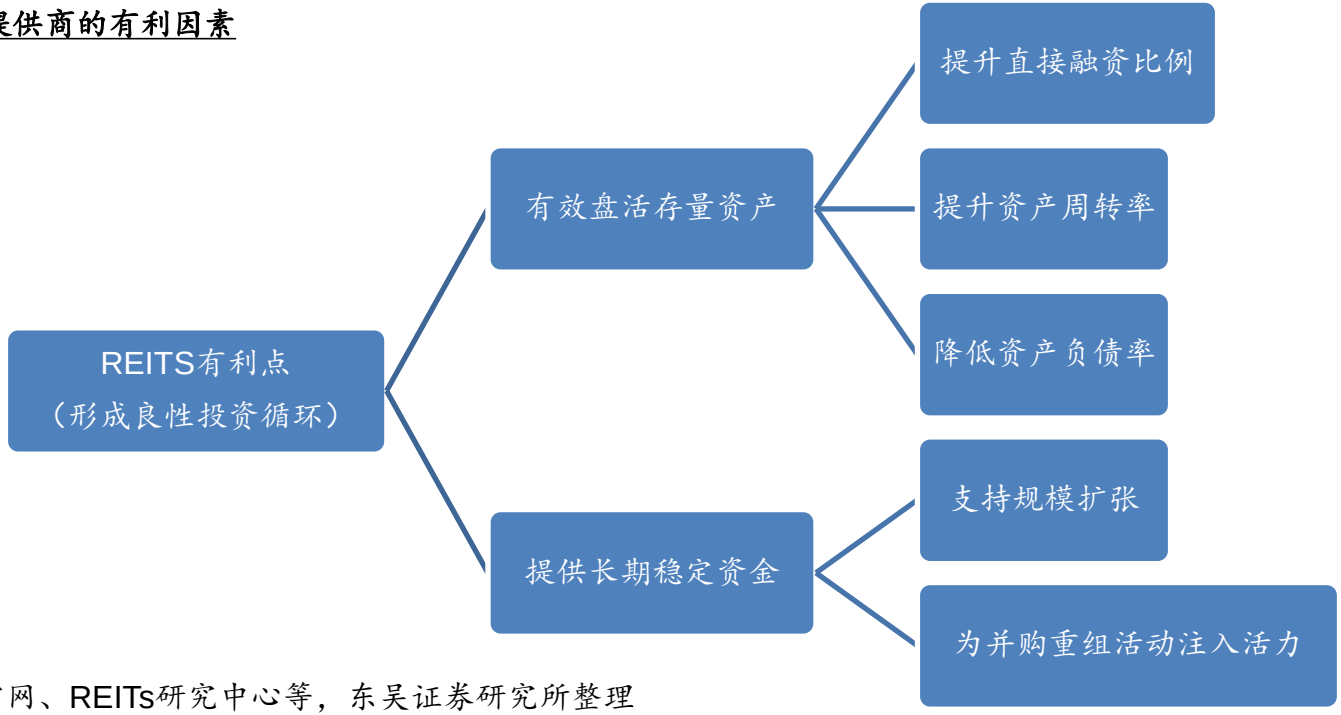


数据来源：证监会官网，东吴证券研究所整理

REITS有利于活跃IDC发展环境

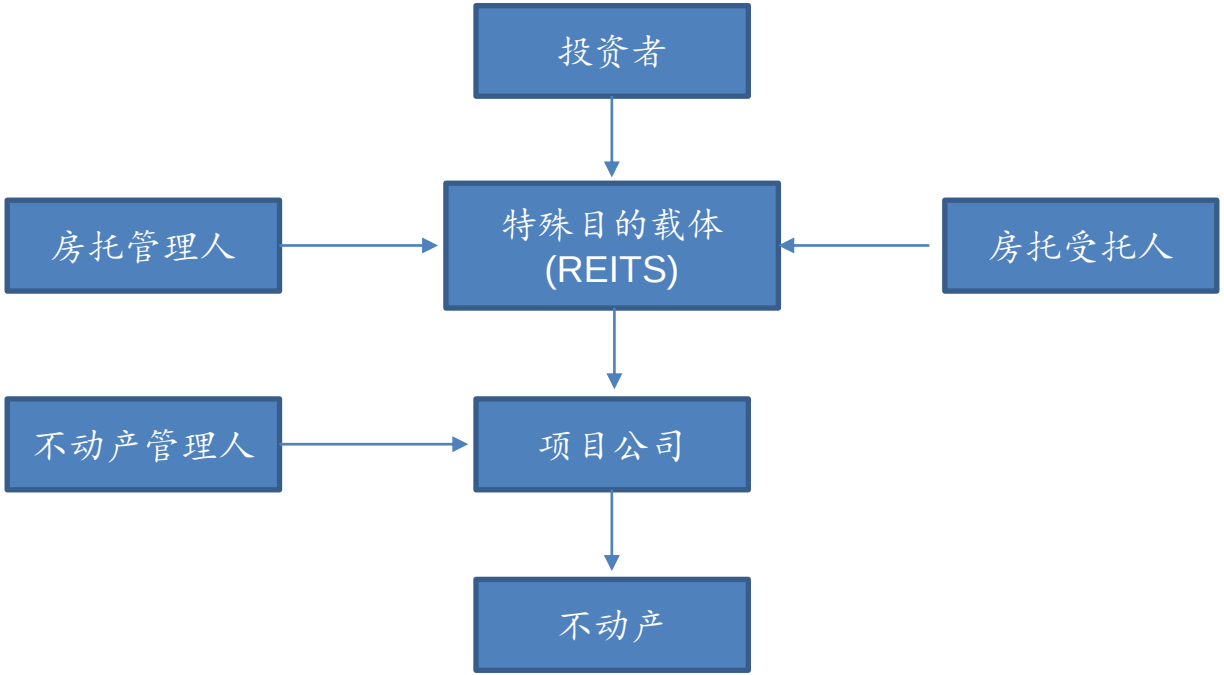
- 从海外多年REITS（尤其DC REITS）经验看出，REITS有利于数据中心提供商扩张规模，增加资本开支，并为并购重组活动提供活力。
- 除此以外，REITS能有效盘活存量资产，有利于为基建企业提供长期稳定的资金，提升直接融资比例，形成良性的投资循环，有效降低企业资产负债率，同时提升资产周转率。

图7：REITS对于IDC提供商的有利因素



数据来源： 证监会官网、REITs研究中心等，东吴证券研究所整理

图8：《通知》明确管理人、托管人及相关中介机构的职责边界

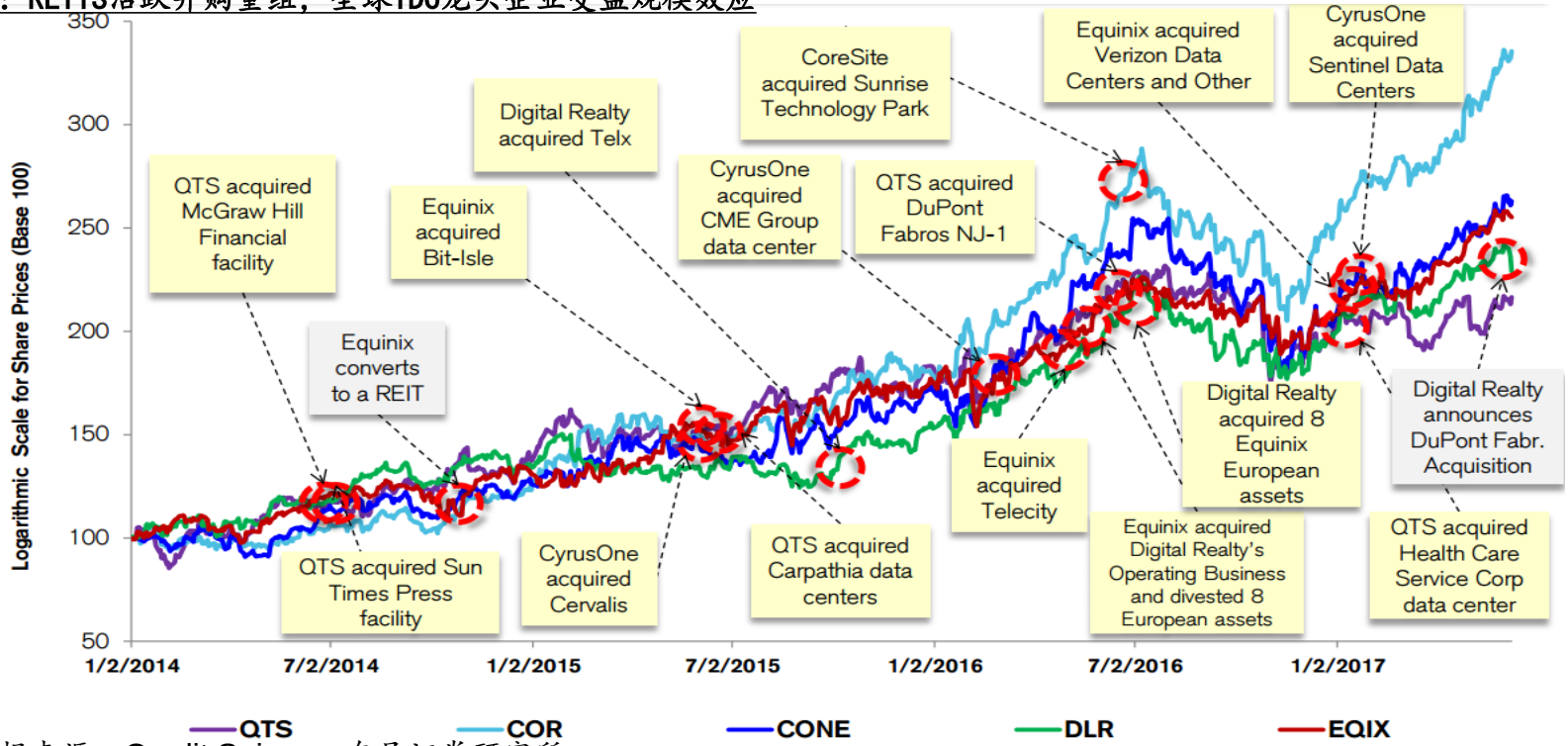


数据来源：中国REITs联盟，东吴证券研究所整理

REITS：具备存量规模效应将更多受益

- 从全球REITS来看，具有存量规模效应的IDC提供商，显著受益REITS，为其并购重组活动注入活力，进一步拓展产业规模。
- 根据《通知》原则，我们认为具有存量规模效应的IDC提供商，将可能更多受益REITS，撬动更多资本。

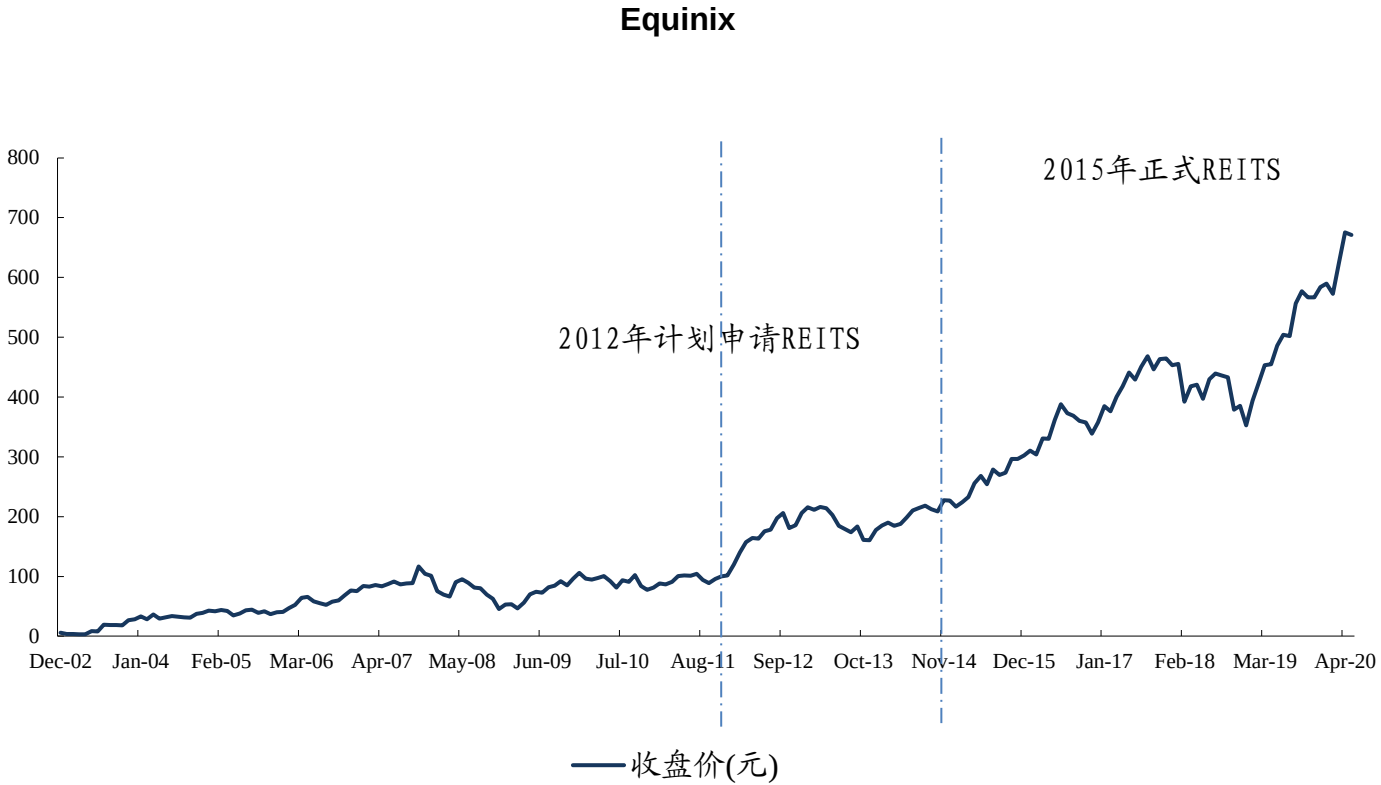
图9：REITS活跃并购重组，全球IDC龙头企业受益规模效应



数据来源：Credit Suisse，东吴证券研究所

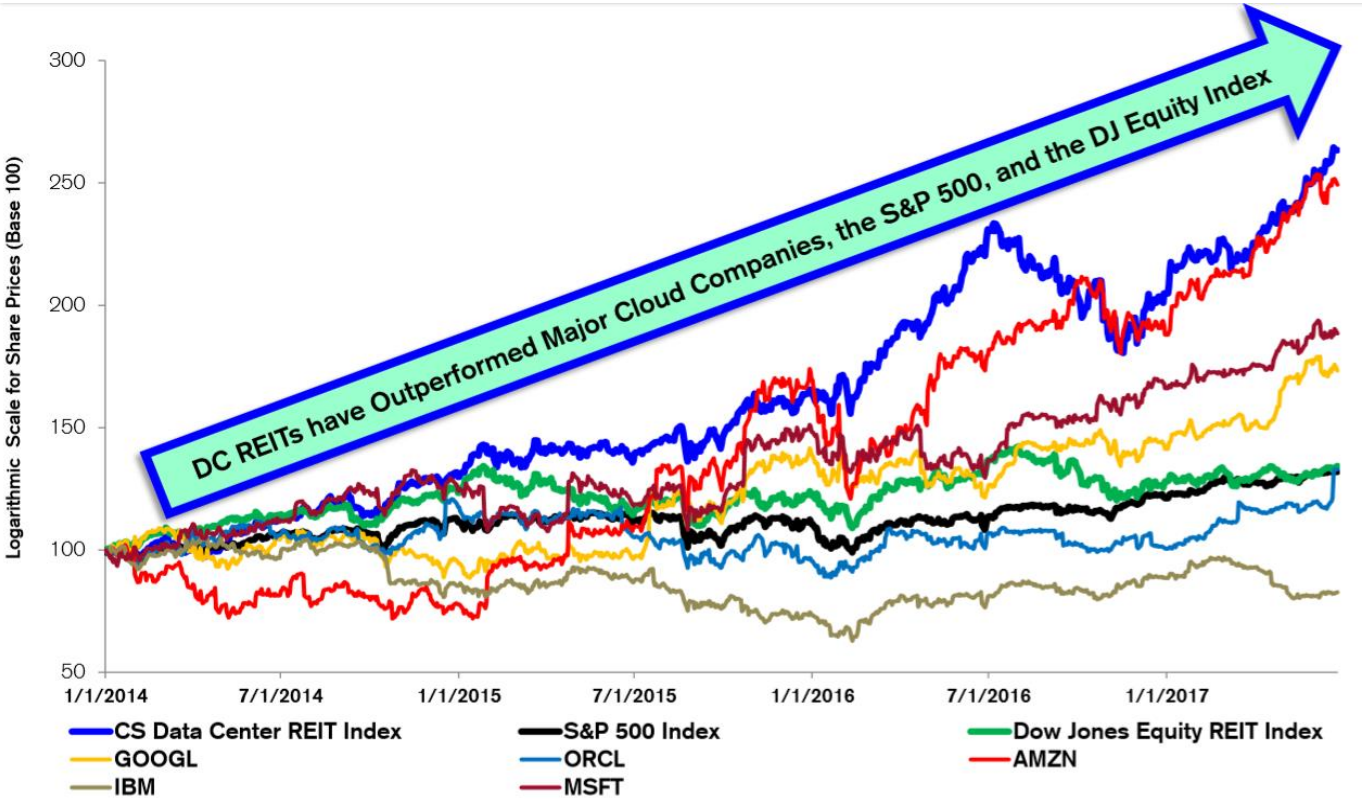
第三章：从Equinix看中国REITS

图10：2012年Equinix宣布计划申请REITS，并于2015年正式转型REITS，股价均有所上涨



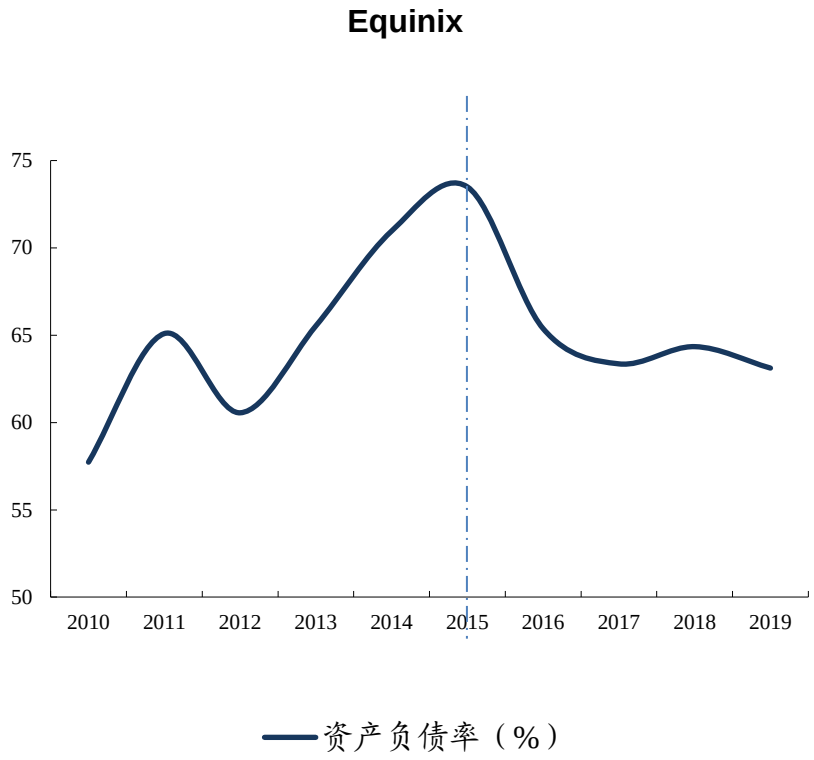
数据来源：wind，东吴证券研究所

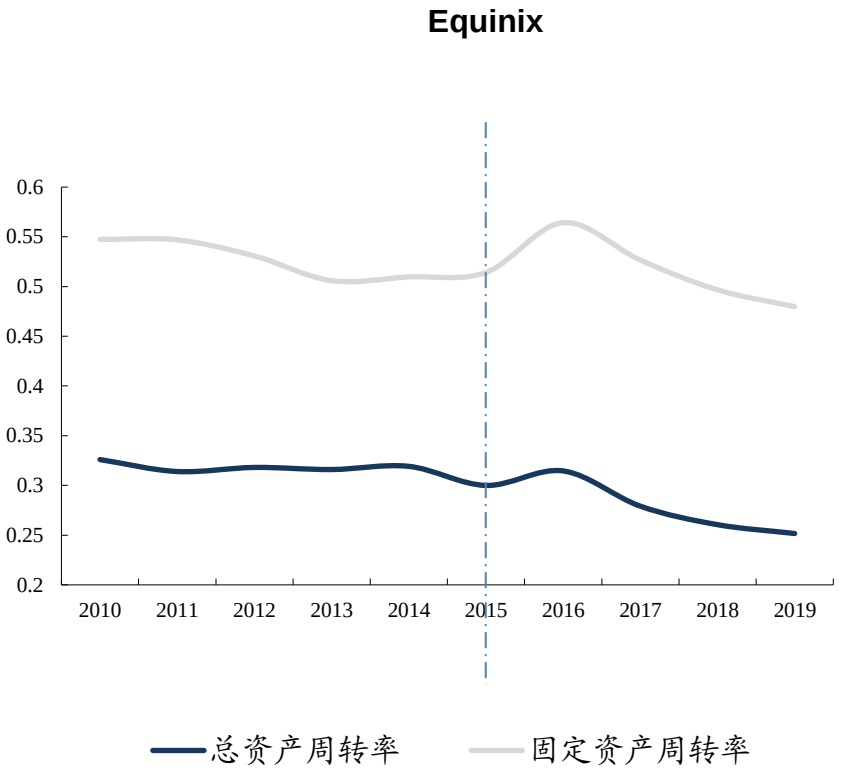
图11：2014年后，Credit Suisse的数据中心REITS指数（EQIX,DLR,COR,CONE,DFT and QTS）大幅跑赢主要云厂商、标普500、道琼斯REITS指数



数据来源：Credit Suisse，东吴证券研究所

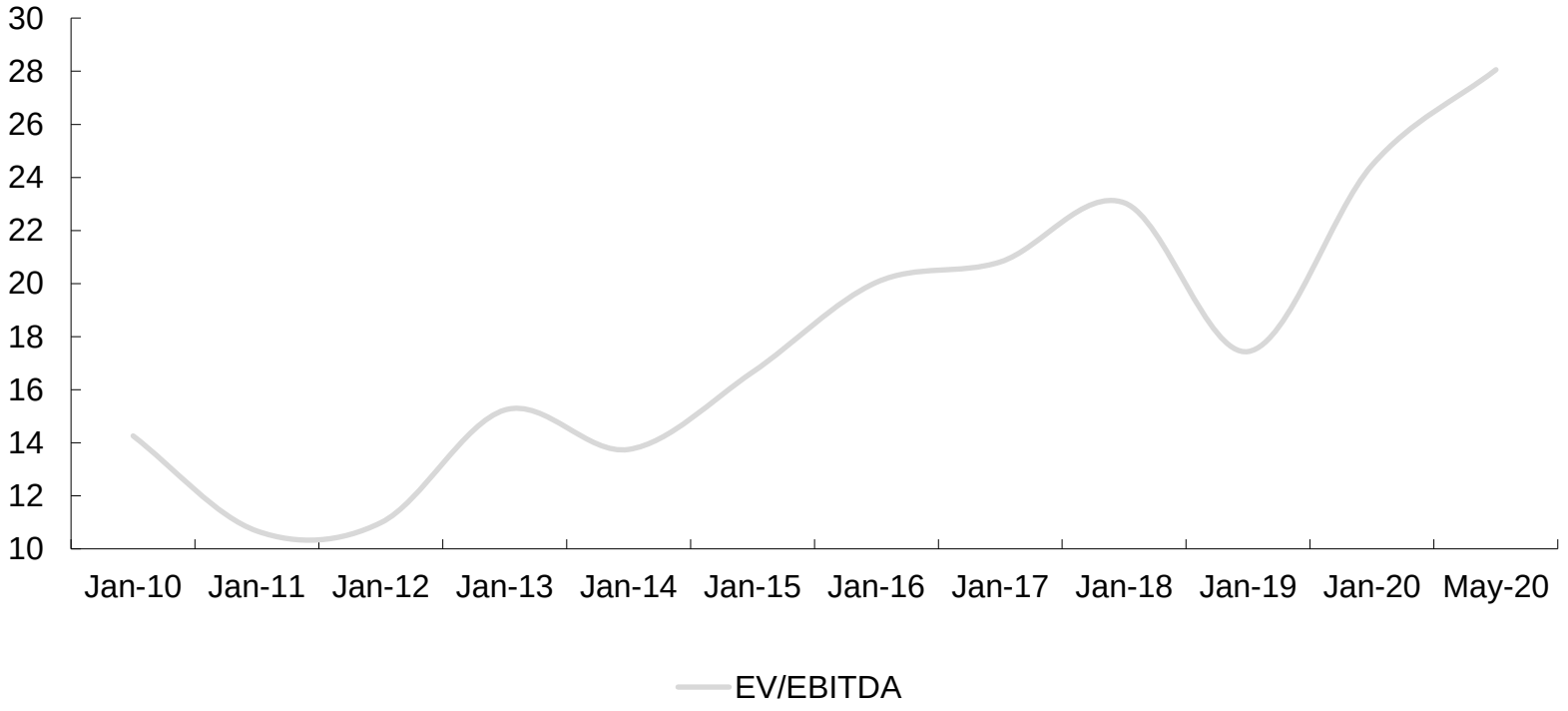
图12：2010-2019年Equinix资产负债率表现，2015年正式转型REITS后，资产负债率得到优化





数据来源：wind，东吴证券研究所

图13：Equinix自2012年申请REITS后，2015年正式转型REITS，此后估值持续提升显著

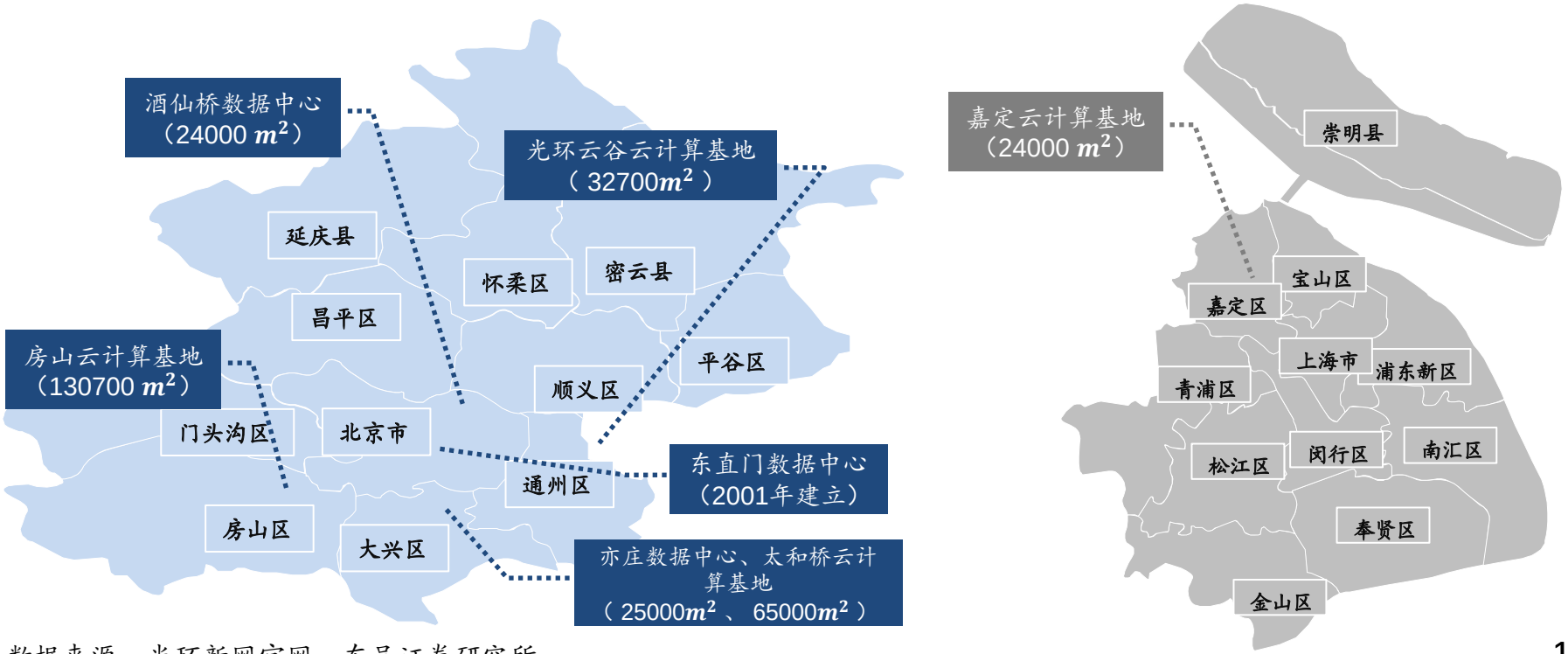


数据来源：wind，东吴证券研究所

IDC传统龙头之光环新网

- 历经二十年耕耘，第一家东直门数据中心建于2001年，积累了丰富的行业经验及优质资源。
- 2019年底，光环新网已拥有3.5万存量机柜，未来三年内规划达到10万机柜体量。

图14: 光环新网二十年耕耘资源优质，自建高品质数据中心，聚焦北京上海一线城市



数据来源：光环新网官网，东吴证券研究所

IDC传统龙头之宝信软件

- 宝信软件依托宝钢集团，在资金以及政府关系上有明显优势，土地、厂房建筑、能耗指标方面也有明显优势。
- 2019年底，拥有近3万存量机柜，绝大部分都处在一线城市上海，未来三年内规划达到10万机柜体量。

图15：宝信软件背靠宝钢集团，各方面资源优势明显

钢铁厂+国资背景

上海一线城市



宝信土地资源整理



罗泾钢铁厂

2.8 平方公里 总面积

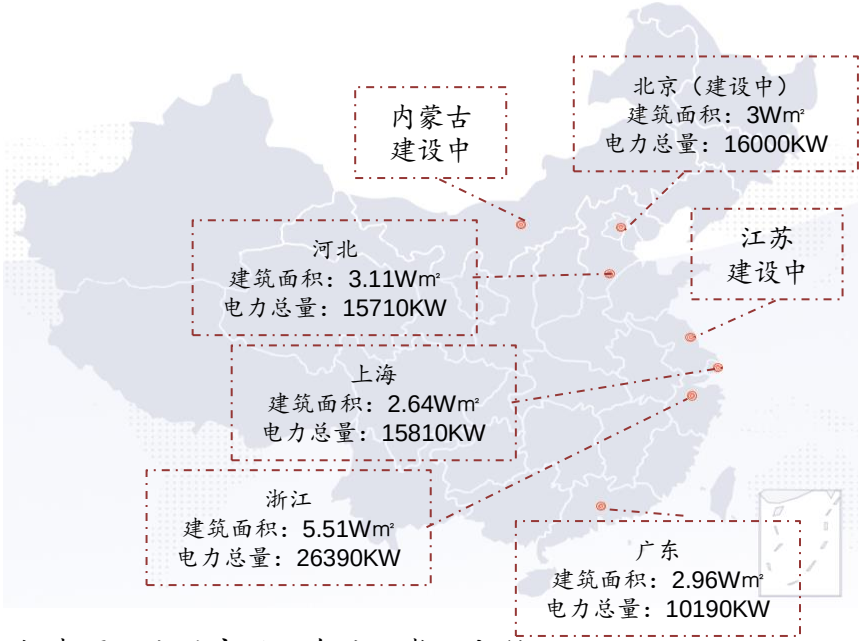
约6万 可容纳机柜数

数据来源：公司官网、公司公告等，东吴证券研究所

IDC崛起者之数据港

- 数据港背靠国资委，服务于**阿里巴巴等互联网公司**，其中数据港在阿里巴巴未来三年新增数据中心总量**占据50%以上的份额**。
- 数据中心覆盖京津冀、长三角、粤港澳大湾区。
- 截止2019年，累计在运营数据中心17个，IT负载合计约141兆瓦（mW），折算成5千瓦（kW）标准机柜**约 28200 个**。

图16：数据港数据中心分布情况



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

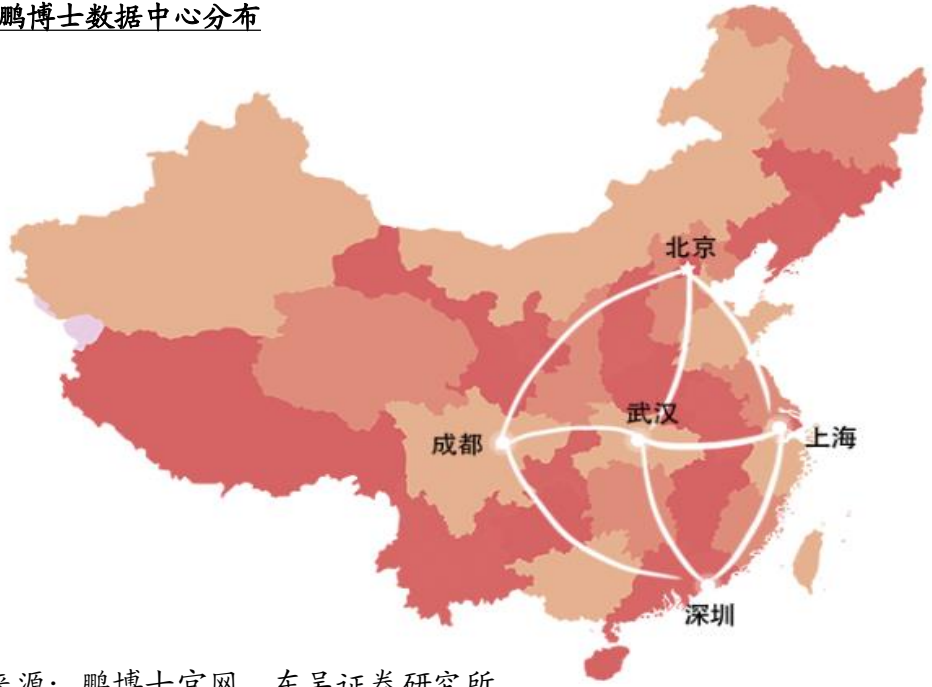
图17：数据港客户分布情况

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

老牌IDC之鹏博士

- 在北京、上海、广州、深圳、武汉、成都等城市建立了分布式可商用的高标准T3+、T4级数据中心机房，总面积超过20万平米，**现运营机柜数达30000个**，**服务器总装机容量超过33万台**，形成了覆盖全国的电信中立数据中心集群。
- **未来三年内，公司计划新增约7万个机柜，包括自建机柜约3万个，**共建及受托经营机柜数约4万个，预计可运营机柜规模将达到10万个，继续领军数据中心行业。

图18：鹏博士数据中心分布



中心城市

3万 在运营机柜数

20万 总面积

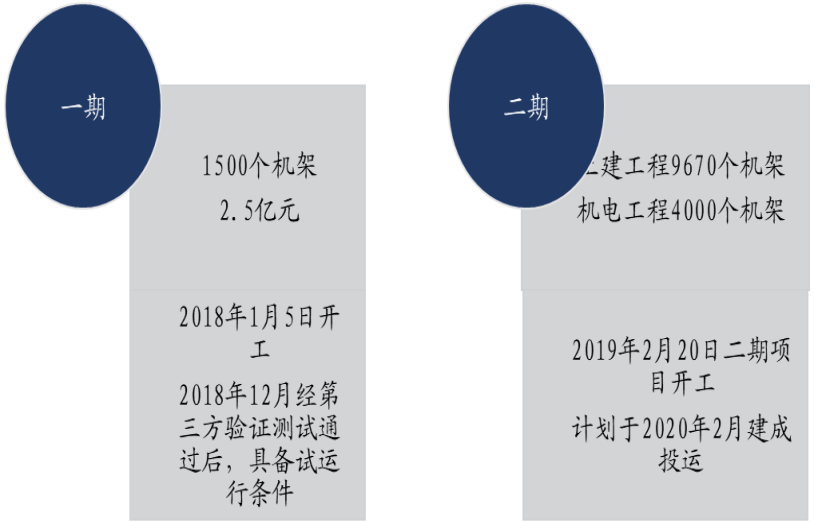
10万 未来三年规划机柜数

数据来源：鹏博士官网，东吴证券研究所

钢铁转型IDC新贵：杭钢股份v.s.沙钢股份

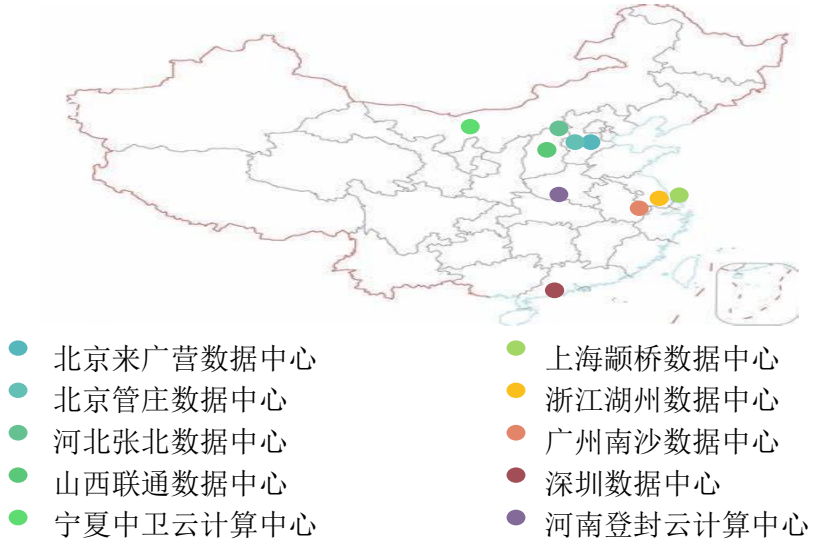
- 杭钢股份依托资源优势，资金充裕，其半山基地主要围绕数字产业进行布局，一期总投资1500个机柜已通过认证并交付使用。二期将建成机电工程为装机容量4000个，即4000个机架的机电设备设施。
- 沙钢股份，利用全球IDC布局者Global Switch资本注入优势，**沙钢将成为全球少有的中国境内外均有布局的IDC巨头。**

图19：杭州钢铁集团云计算数据中心项目



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图20：沙钢布局国内一线城市配合GS辐射全球



数据来源：沙钢股份官网，东吴证券研究所

第四章：建议关注标的

4 建议关注标的

➢ 持续看好流量趋势带动下，IDC及相关产业环节，具备高成长性的绩优个股。

图表21：建议关注的标的（2020年5月11日）

相关主题及概念	公司简称	股票代码	2019EPS	2020EPS	2021EPS	2022EPS	2019PE	2020PE	2021PE	2022PE
云计算	**优刻得**	**688158.SH**	**0.05**	**0.09**	**0.14**	**0.24**	**1,438.04**	**845.32**	**500.75**	**297.82**
	网宿科技	300017.SZ	0.01	0.16	0.21	0.35	672.98	53.09	40.37	24.56
IDC	**光环新网**	**300383.SZ**	**0.53**	**0.74**	**0.98**	**1.29**	**46.26**	**33.34**	**25.17**	**19.18**
	宝信软件	600845.SH	0.77	0.98	1.21	1.47	42.67	54.63	44.32	36.58
	数据港	**603881.SH**	**0.52**	**0.92**	**1.24**	**1.40**	**108.79**	**61.95**	**45.86**	**40.78**
	佳力图	603912.SH	0.39				35.27			
	沙钢股份	002075.SZ	0.24	0.33	0.45	0.54	26.00	29.79	21.90	18.23
	杭钢股份	600126.SH	0.27	0.28	0.31	0.33	17.99	25.78	23.38	21.81
	鹏博士	600804.SH	-4.05	0.15	0.23		-1.51	48.82	32.84	
	城地股份	603887.SH	1.24	1.60	1.80	1.99	20.05	19.04	16.99	15.32
	奥飞数据	**300738.SZ**	**0.88**	**1.36**	**1.98**	**2.78**	**76.59**	**49.86**	**34.14**	**24.35**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：除加粗个股外外，其他盈利预测取自Wind一致预期。

4 建议关注标的

➢ 持续看好流量趋势带动下，IDC及相关产业环节，具备高成长性的绩优个股。

图表22：建议关注的标的（2020年5月11日）

相关主题及概念	公司简称	股票代码	2019EPS	2020EPS	2021EPS	2022EPS	2019PE	2020PE	2021PE	2022PE
光模块	**中际旭创**	**300308.SZ**	**0.72**	**1.21**	**1.66**	**2.20**	**88.12**	**52.28**	**38.14**	**28.87**
	天孚通信	**300394.SZ**	**0.84**	**1.05**	**1.43**	**1.96**	**63.50**	**50.44**	**37.25**	**27.17**
	新易盛	300502.SZ	0.90	1.39	1.81	2.26	44.59	54.99	42.13	33.79
	华工科技	000988.SZ	0.50	0.65	0.81	0.96	40.58	34.59	27.62	23.30
	光迅科技	**002281.SZ**	**0.53**	**0.61**	**0.71**	**0.85**	**53.55**	**46.74**	**39.66**	**33.34**
	博创科技	300548.SZ	0.09	1.02	1.82	1.72	744.74	97.40	54.26	57.52
	剑桥科技	603083.SH	0.13	0.69	1.30	1.69	222.15	61.12	32.21	24.82
服务器	**中兴通讯**	**000063.SZ**	**1.12**	**1.52**	**1.87**	**2.24**	**31.90**	**25.52**	**20.80**	**17.36**
路由器	紫光股份	000938.SZ	0.90	1.07	1.35	1.69	35.02	39.17	31.08	24.85
交换机	浪潮信息	000977.SZ	0.72	0.91	1.22	1.64	41.78	46.77	34.76	25.87
	星网锐捷	002396.SZ	1.05	1.31	1.65	2.04	33.93	29.04	23.08	18.68
流量可视化	**中新赛克**	**002912.SZ**	**2.77**	**3.73**	**5.27**	**7.56**	**64.40**	**47.78**	**33.80**	**23.57**
	恒为科技	603496.SH	0.33	0.71	1.00	1.27	65.73	36.05	25.53	20.02

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：除加粗个股外外，其他盈利预测取自Wind一致预期。

第五章：风险提示

5 风险提示

- REITS落地不及预期。
- IDC发展不及预期。
- 国家对于IDC规范政策持续加强。
- IDC相关技术发展不及预期。
- 国家对5G、云计算、人工智能等新兴领域扶持政策减弱，运营商部署5G/NB网络意愿减弱，进度不及预期。
- 5G应用相关技术支持力度不达预期，终端拓展进度不及预期。
- 云计算渗透率不足，海外服务商在中国发展不及预期。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园