

## 微信公众号：并购优塾 ( moneyC2C ) 首发，更多文章可 微信关注我们的公众号：并购优塾产业链地图

IDC ( Internet Data Center ) ，即互联网数据中心，是指运用互联网的通信和带宽资源、专业级的服务器机房环境，为企业、政府提供服务器托管、租用和/或相关增值服务的软硬件一体化服务。

2020年以来，各大云平台纷纷加码IDC投资。

例如，阿里云

宣布未来3年投资2000亿

用于数据中心和云计算等建设；腾讯

未来五年将投资5000亿用于新基建与产业互联网，将长远规划部署服务器超过100万台；百度宣布未来十年部署智能云服务器超过500万台。

图：IDC产业链

来源：塔坚研究

从IDC产业链近况来看：

1 ) 万国数据 ( 上海市 ) ——

2022年一季报，实现营业收入22.44亿元，同比增长31.51%；实现归母净利润-3.73亿元，同比增长-34.7%。

2 ) 世纪互联 ( 北京市 ) ——

2022年一季报，实现营业收入16.45亿元，同比增长18.6%，实现归母净利润0.9亿元，同比增长207.14%。

3 ) 数据港 ( 上海市 ) ——

2022年一季报，实现营业收入3.43亿元，同比增长30.09%，实现归母净利润0.11亿元，同比增长-65.82%。

4 ) 光环新网 ( 北京市 ) ——

2022年一季报，实现营业收入18.32亿元，同比增长-6.49%，实现归母净利润1.93

亿元，同比增长-13.63%。

5) 宝信软件 ( 上海市 ) ——

2022年一季报，实现营业收入24.99亿元，同比增长23.76%，实现归母净利润4.55亿元，同比增长12.68%。

根据Wind机构一致预期和景气度预测：

图：机构一致预期和景气度预测

来源：Wind

从IDC产业链上下游来看：

1) 上游

——硬件设备提供商，包括：ICT设备（华为、中兴通讯、紫光股份），电源设备（华为、科华数据、科士达），蓄电池（雄韬股份、卧龙电驱），精密空调（英维克、佳力图）等。

此外，IDC业务需要租用土地、房产资源（地方政府），采购电力（电网）及网络与宽带服务（电信运营商）。

2) 中游

——I

DC运维，

按照参与者类型主要

包括两大类：一是电信运营商主导的IDC

（三大运营商合计占比约为45%-50%，呈下滑趋势）；二是，第三方运营IDC。

相比于电信运营商IDC，第三方IDC优势包括：

a、灵活性强：

终端用户（特别是大型互联网公司）的需求往往具有突发性、规模大和无法准确预知的特点，但电信运营商的IDC

投资计划需根据集团投资预算

作出（具备较强计划属性），项目实施的灵活性不够高，难以与下游客户对数据中心持续高节奏的需求匹配。

b、不受单一通信网络及地域限制：

第三方IDC服务商可以与不同电信运营商合作，提供多个网络的连接服务，并且网络不以电信运营商和省份边界划分。

此外，按照交付方式，可分为批发型和零售型两大类：

a、  
批发型依赖与互联网云计算厂商绑定，及签订长期合约（一般为5年至10年），收入确定性较高；

b、  
零售型以短期出租为主，并且提供如内容分发（CDN）、网络安全（防火墙）、流量监控等增值服务。由于当前IDC下游需求以互联网（云计算）场景为主，所以，批发型是当前IDC行业主流，早期零售型厂商代表世纪互联、光环新网均有布局批发型业务。

3) 下游——主要面向云计算企业、传统政企客户（政府及事业单位、金融机构、能源企业等）。

看到这里，有几个值得思考的问题：

1) IDC市场，增长驱动力有哪些？空间有多大？

2) 该领域的竞争围绕什么要素展开？核心经营数据变化如何？

本报告，将更新到产业链地图

（壹）

我们先看各家的收入结构（2021年年报）：

一、万国数据——

2021年收入78.19亿元，收入

全部来自IDC服务收入（批发业务为主）

。其中，60.39亿元来自中国大陆市场，占比约为77%。

图：万国数据收入结构

来源：塔坚研究

## 二、世纪互联——

2021年年报收入61.9亿元，  
收入全部来自IDC服务收入（批发+零售均衡发展）  
，其中，47.52亿元来自中国大陆市场，占比约为76.7%

图：世纪互联收入结构

来源：塔坚研究

## 三、数据港——

2021年收入12.06亿元，收入  
全部来自IDC服务收入（批发业务为主）  
。其客户以云计算厂商为主，其中阿里巴巴收入占比较高  
（阿里巴巴收入占比47.35%，直接或间接来自阿里系企业收入占比约为94.1%）。

图：数据港收入结构

来源：塔坚研究

## 四、光环新网——

2021年收入77亿元，26.36%来自IDC服务收入（20.3亿元，偏重零售业务），72.61%来自云计算业务(55.91亿元)。分区域来看，其收入集中在北京地区（占比超过90%）。

其云计算业务是为亚马逊AWS在中国区域运营业务，为客户提供协助上云等增值服务和培训、咨询、托管等售前支持及售后服务。

图：光环新网收入结构

来源：塔坚研究

## 五、宝信软件——

2021年收入117.59亿元，26.54%来自服务外包收入（31.21亿元），72.3%来自软件开发服务（85.02亿元）。

宝信软件服务外包收入包括IDC运维、信息系统运营维护、及云计算运营服务三部分（具体比例未披露）。

图：宝信软件收入结构

来源：塔坚研究

综上，从IDC服务相关收入来看：万国数据（78.19亿元）> 世纪互联（61.9亿元）> 宝信软件（31.21亿元）> 光环新网（20.3亿元）> 数据港（12.06亿元）。

（ 贰 ）

理清了业务构成，我们再来看过去9个季度IDC服务领域的增长情况：

### 一、收入增长：

图：收入增长（%）

来源：塔坚研究

1) 2020年以来，IDC领域头部厂商万国数据、世纪互联收入增长率较为稳定，主要受云计算（互联网）厂商对IDC托管服务的需求驱动。万国数据季度同比增长率维持在30%-40%之间，而世纪互联季度同比增长率维持在20%-25%之间。

2) 数据港、宝信软件收入增速高点出现在2021Q1，主要受大客户需求波动、以及低基数影响（在2020年Q1受卫生事件影响收入下滑）。

3) 光环新网在2020年下半年以来收入增速较低，一方面由于AWS国内业务增长放

缓；另一方面,受教育和房地产行业的影响，相关行业云计算客户收入减少。

## 二、利润增长：

宝信软件、光环新网收入增速和利润增速基本一致。另外：

1) 世纪互联在202

0年利润下滑，主要原因是受可转换承兑汇票公允价值变动影响。

2) 万国数据在2021年上半年利润增速下滑，主要原因是利息支出增长较快。

3) 数据港在2022Q1利润下滑，主要原因是营运规模扩大导致折旧等成本增加（毛利率下滑）。

图：归母净利润增长（%）

来源：塔坚研究

## 三、净现比：

宝信软件、光环新网因为IDC业务比例较低，各自主业净利率稳定，所以净现比为正，且与现金流较为匹配。

IDC业务为主的万国数据、世纪互联在2018-2021年间受净利润亏损影响，净现比为负。

数据港2018-2020年净现比较高，和毛利率较高（早期自建IDC土地成本较低）、财务费用率相对较低有关。2021年净现比较高，主要受折旧摊销比例较高影响。

图：净现比

来源：塔坚研究

（叁）

然后，我们拉近视角，看看单季度增长情况：

### 一、万国数据

——2022年Q1，实现营业收入22.44亿元，同比增长31.51%，环比增长2.57%；归母净利润-5.74亿元，同比增长-34.7%，环比增长-18.01%。

从边际增长来看，一季度新增订单

1.81万平方米（同比下滑23%）

，在运营数据中心49.2万平方米(同比增长47.96%)

，在建项目16.8万平方米（同比增长3.96%）

，整体数据中心储备66.0万平方米（2021年底，总机柜数量在19.52万个）。

从运营效率看，一季度上架率为67.4%。

图：近8个季度收入、利润增长情况（按自然季度调整）

来源：塔坚研究、Wind

### 二、世纪互联

——2022

年Q1，实现营业收入

16.45亿元，同比增长18.6%，环比增长-5.73%

，实现归母净利润0.91亿元，同比增长207.14%，环比增长432.52%。

图：近8个季度收入、利润增长情况

来源：塔坚研究、Wind

截至2022年3月31日，

世纪互联旗下总机柜数超过78000个，去年同期为55926个（同比增长41.19%）；

其中，计费机柜总数为43032个，去年同期为33582个（同比增长28.1%），总体

上架率为54.5%。

### 三、数据港

——2022

年Q1，实现营业收入

3.43亿元，同比增长30.09%，环比增长-2.4%

，实现归母净利润0.11亿元，同比增长-65.83%，环比增长54.02%。

图：近8个季度收入、利润增长情况

来源：塔坚研究、Wind

四、宝信软件

——202

2年Q1，实现营业

收入24.98亿元，同比增长23.76%，

环比增长-42.6%

，实现归母净利润4.55亿元，同比增长12.68%，环比增长12.78%。

图：近8个季度收入、利润增长情况

来源：塔坚研究、Wind

宝信软件增长受益于母公司宝武集团资产整合。

2019年以来，宝武集团已经陆

续重组了马钢集团、太钢集团、重庆钢铁

等多家大型钢铁公司，新合并钢企的信息化和自动化需求持续高增。此外，其收入增长受收购飞马智科（原安徽马钢子公司）、太钢信自（原太钢集团子公司）影响

。

IDC业务方面，宝之云五期部分开始交付，在河北宣化、江苏太仓、湖北武汉数据中心项目逐步落地。

五、光环新网

——2022年Q1，实现营业收入18.33亿元，同比增长-6.49%，环比增长3.8%，实现归母净利润1.93亿元，同比增长-13.63%，环比增长27.04%。



图：近8个季度收入、利润增长情况

来源：塔坚研究、Wind

与其他几家公司不同，卫生事件、以及行业政策调控（教育等）影响延续，导致光环新网AWS代理、及IDC业务仍处于承压状态。

IDC业务方面，2022Q1投产机柜超过4.5万个，房山二期项目（6000机柜）

已于2021年底完成土建。但河北燕郊、上海嘉定等数据中心建设项目受卫生事件影响放缓。

（肆）

一、毛利率：

毛利率角度来看——宝信软件、数据港（30%-35%）> 万国数据、世纪互联（20%-30%）> 光环新网（15%-20%）。

图：毛利率对比

来源：塔坚研究

光环新网主营业务为亚马逊AWS代理，毛利率水平较低（10%左右），导致整体毛利率水平较低。

数据港、宝信软件（服务外包毛利率约为46%）毛利率较高，与二者自有土地建设数据中心比例较高有关。

但是，随着新建成数据中心资产陆续投产，房屋设备租赁及折旧增加，数据港在2021-2022Q1毛利率持续下滑（已接近行业平均水平）。

二、成本构成：

以数据港为例：成本结构中占比较高的是房屋设备租赁及折旧（62%）、电费（28%）。

### 三、净利率：

由于财务费用率较高，万国数据  
净利率长期为负。

并且，由于财务杠杆较高，所以，一方面，其利息支出极高，现金流无法覆盖，有  
偿债风险，另一方面，其股价对于利率（流动性）预期较为敏感。

世纪互联2020年亏损，主要是受可转换承兑汇票公允价值变动影响所致。

图：净利率对比

来源：塔坚研究

### 四、期间费用率：

宝信软件研发费用率较高，主要由于主营业务工业软件性质所致。

万国数据、世纪互联管理费用率均高于同行业，可能与其全国化（包括海外布局）  
布局有关。

世纪互联销售费用率较高，我们推测与其零售型业务占比较高有关。

万国数据财务费用率较高，主要由于其扩张策略较为激进。

图：期间费用率对比

来源：塔坚研究

### 五、投资回报率：

宝信软件ROE

、ROIC较高，主要原因是净利率、总资产周转率较高（工业软件部分贡献）。

图：投资回报率对比

来源：塔坚研究

( 伍 )

一，刚需分析：

从刚需属性分析，IDC行业价值体现在为下游互联网、云计算厂商提供服务器托管运维服务，业务流程包含：数据中心的选址、设计规划及建造、运营维护的全生命周期。

IDC属于承载“计算资源”的物理空间，其需求传导路径为：数据量增长（云计算、5G等技术升级）→ 服务器、存储设备规模提升 → IDC需求增长。

从全球数据量增长驱动力来看：据IDC测算，2018年至2025年全球产生的数据量将从33ZB增长到175ZB（CAGR：27%），其中，中国拥有的数据量将从7.5ZB增长至48.6ZB（CAGR：30.6%），增速高于全球，占全球数据量的27.8%。

图：全球IDC市场空间及分布情况

来源：IDC、智研咨询、国信证券研究所

一、从IDC市场空间角度看：

2019年全球IDC市场总规模约为6903亿元，近5年CAGR约为15.5%，预计2022年总规模接近10000亿元，未来3年年均复合增速约为12%。

从区域分布来看，全球IDC市场主要集中在北美地区（占比超过47%），亚太地区和西欧地区占比分别为30%、18%。

图：全球IDC市场空间及分布情况

来源：IDC、智研咨询、国信证券研究所

国内市场来看：2020年，中国IDC业务市场规模达到994.2亿元（yoy: 22.1%）

，未来三年仍将以17.5%的复合增长率快速增长，预计到2023年，国内IDC市场规模将达到1612亿元。

接下来，对核心增长要素，以及关键经营数据，我们挨个来拆解：

.....

以上，仅为本报告部分内容，保留一半内容，以供试读。

如需获取本文全文，以及其他更多内容，请订阅

：产业链尊享版产

业链报告、专业版报告库、科技版报告库、。订阅咨询可添加微信：bgys2020

一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。

【版权、内容与免责声明】1) 版权：版权所有，违者必究，未经许可不得翻版、摘编、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创：如有引用未标注来源，请联系我们，我们会删除、更正相关内容。3) 内容：我们只做产业研究，以服务于实体经济建设和科技发展为宗旨，本文基于各产业内公众公司属性，据其法定义务内向公众公开披露之财报、审计、公告等信息整理，不采纳非公开信息，不为未来变化背书，不支持任何形式决策依据，不提供任何形式投资建议。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性，亦不为任何个人决策和市场变化负责。内容仅服务于产业研究需求、学术讨论需求，不提供证券期货市场之信息，不服务于虚拟经济相关人士、证券期货市场相关人士，以及无信息甄别力之人士。如为相关人士，请务必取消对本号的关注，也请勿阅读本页任何内容。4) 格式：我们仅在微信呈现部分内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分产业，不保证您需要的行业都覆盖，也不接受任何形式私人咨询问答，请谅解。6) 平台：内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。7) 完整性：以上声明和本页内容以及本平台所有内容（包括但不限于文字、图片、图表）构成不可分割的部分，在未详细阅读并认可本声明所有条款的前提下，请勿对本页面以及本平台所有内容做任何形式的浏览、点击、转发、评论。