

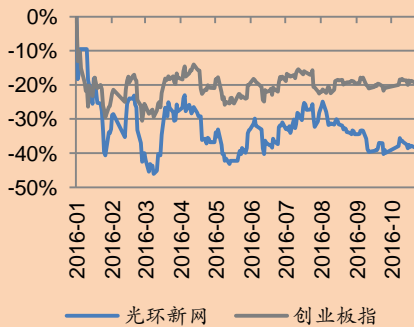


光环新网 (300383)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-02-23

股价走势:



TMT 研究组

联系人: 袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

联系人: 张晶

0551-65161837

zhangjing_hazq@163.com

光环新网: 业绩符合预期, IDC 产能逐渐释放, AWS 业务新增长点

——光环新网 2016 年报点评

事件: 公司在 2 月 21 日公布 2016 年度业绩快报, 报告期内公司整体经营情况良好, 业绩大幅增长, 实现营业收入 232,536.49 万元, 较上年同期增长 293.11%; 实现营业利润 34,276.99 万元, 较上年同期增长 211.72%; 利润总额为 39,140.18 万元, 较上年同期增长 197.37%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 33,522.04 万元, 较上年同期增长 195.12%。

业绩包括合并报表, 但云计算服务的大幅增加成为亮点

公司完成了对中金云网和无双科技 100% 股权的收购工作, 合并范围增加中金云网和无双科技; 报告期内公司加大云计算业务发展力度, 使得云计算服务收入大幅增加, 占全年总收入 50% 以上。这体现了公司在基于自身 IDC 业务发展的同时, 依托 AWS 合作的契机, 在拓展云计算业务产生了较好的成效。

IDC 产能逐步释放, 支撑公司收入增长

目前包括并表的中金云网, 公司机柜数量在 1 万个左右, 根据建设规划, 预计接下来两年, 每年将增加 6000 个左右的自建机柜。考虑机柜需求充分, 将每年为公司增加超过 6 到 7 亿元的收入的提升。另外再考虑到 IDC 业务增加带来相应的增值服务机会, 进一步提升公司的营收。所以, 从长期来看, 在公司规划的机柜产能方面, 不考虑新增并购的情况下, 公司将拥有大约 4 万至 5 万个一线城市的自建机柜的规模, 为公司的营收带来稳定增长。

AWS 业务市场稀缺, 成为公司新增长点

公司与亚马逊合作, AWS 授权公司基于公司在北京及周边地区的基础设施, 在中国境内运营并提供基于 AWS 技术的云服务。这项业务全面拓展之后, 将有望为公司带来每年超过 10 亿元的收入, 成为公司新的增长点。与此同时, 基于 AWS 合作带来的技术和市场优势, 公司打造与 UNITEDSTACK 共同设立的合资公司光环有云, 适用于中国市场需求的基于 AWS 技术的云服务产品, 并以专业的咨询服务和整体的 DevOps 服务体系, 帮助客户无缝、优化使用基于 AWS 技术的云服务产品和混合云资源, 加速中国客户向云端迁移。这也将给公司带来新的云计算业务, 为公司的增长注入新的动力。

盈利预测

公司作为国内最大的第三方 IDC 服务供应商, 同时也是 AWS 业务目前国内唯一的合作平台, 在一线城市 IDC 服务和云计算两个业务均具有稀缺属性。公司新旧业务均体现出非常好的成长性, 具有非常广阔的前景。预计公司的 2016 年到 2018 年 EPS 分别是 0.50 元, 0.79 元、1.25 元, 对应的 PE 分别是 53.X、33.X、21.X。维持“增持”评级。

风险预警

IDC 机柜建设进度延缓, AWS 业务拓展不及预期

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	375	1,753	3,252	5,253	营业收入	592	2,325	4,000	5,919
现金	185	1,265	2,284	3,623	营业成本	396	1,588	2,760	4,025
应收账款	168	383	743	1,253	营业税金及附加	1	12	20	30
其他应收款	84	128	272	522	销售费用	16	95	144	204
预付账款	9	60	147	255	管理费用	63	260	447	653
存货	1	7	11	16	财务费用	5	(4)	(20)	(39)
其他流动资产	(72)	(88)	(206)	(415)	资产减值损失	1	1	(1)	0
非流动资产	1,201	1,154	1,117	1,082	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	5	2	3	投资净收益	1	6	6	6
固定资产	509	477	445	412	营业利润	110	380	656	1,052
无形资产	246	229	214	200	营业外收入	22	18	20	19
其他非流动资产	444	443	455	467	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,576	2,907	4,368	6,335	利润总额	132	397	675	1,071
流动负债	317	651	1,155	1,666	所得税	17	60	101	161
短期借款	131	127	120	110	净利润	114	338	574	910
应付账款	104	330	636	939	少数股东损益	1	1	1	3
其他流动负债	82	194	398	617	归属母公司净利润	114	337	573	907
非流动负债	106	673	1,221	2,060	EBITDA	158	424	683	1,060
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.50	0.79	1.25
其他非流动负债	106	673	1,221	2,060					
负债合计	423	1,324	2,375	3,726					
少数股东权益	390	391	392	395					
股本	546	723	723	723					
资本公积	11	11	11	11					
留存收益	205	457	867	1,480					
归属母公司股东权益	762	1,192	1,601	2,215					
负债和股东权益	1,576	2,907	4,368	6,335					

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	36.13%	293.11%	72.00%	48.00%
营业利润	-2.20%	245.29%	72.66%	60.47%
归属于母公司净利润	19.34%	196.94%	69.78%	58.45%
获利能力				
毛利率(%)	33.02%	31.70%	31.00%	32.00%
净利率(%)	19.20%	14.50%	14.32%	15.33%
ROE(%)	9.91%	21.35%	28.80%	34.88%
ROIC(%)	33.92%	35.43%	73.60%	189.71%
偿债能力				
资产负债率(%)	26.86%	45.56%	54.38%	58.81%
净负债比率(%)	-5.43%	-61.46%	-54.53%	-52.41%
流动比率	1.18	2.69	2.82	3.15
速动比率	1.18	2.68	2.81	3.14
营运能力				
总资产周转率	0.49	1.04	1.10	1.11
应收账款周转率	9.22	13.70	11.01	9.85
应付账款周转率	7.46	10.72	8.28	7.52
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.50	0.79	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	1.36	1.60	2.21
每股净资产(最新摊薄)	1.05	1.65	2.21	3.06
估值比率				
P/E	170.1	53.4	33.7	21.3
P/B	25.3	16.2	12.1	8.7
EV/EBITDA	193.97	44.54	26.63	16.23

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	100	985	1,160	1,599
净利润	114	337	573	907
折旧摊销	52	49	48	47
财务费用	6	(4)	(20)	(39)
投资损失	(1)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	24	609	566	687
其他经营现金	(95)	1	1	3
投资活动现金流	(269)	2	9	5
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(1)	(4)	3	(1)
其他投资现金	(268)	6	6	6
筹资活动现金流	109	93	(150)	(266)
短期借款	89	(4)	(7)	(11)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	437	177	0	0
资本公积增加	(300)	0	0	0
其他筹资现金	(117)	(81)	(143)	(255)
现金净增加额	(61)	1,080	1,019	1,339

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。