

公司研究/公告点评

2017年02月27日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 23.99  
合理价格区间(元): 26.4~28.8

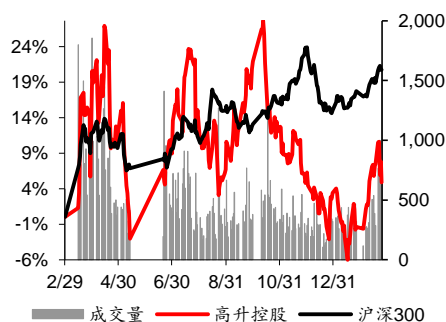
**高宏博** 执业证书编号: S0570515030005  
研究员 010-56793966  
gaohongbo@htsc.com

**郭雅丽** 执业证书编号: S0570515060003  
研究员 010-56793965  
guoyali@htsc.com

相关研究

- 1 《高升控股(000971):云基础服务潜在龙头呼之欲出》2016.04
- 2 《高升控股(000971):稀缺 IDC 资源入囊,“云”端业务再发力》2016.04
- 3 《高升控股(000971):稀缺 IDC 资源入囊,“云”端业务再发力》2016.03

股价走势图



资料来源: Wind

# 管道资源稀缺, 云管端协同潜力大

## 高升控股(000971)

### 高升科技和上海莹悦并表致公司业绩大幅增长

公司 2016 年公司实现营业收入 66,599.53 万元, 同比增长 323.11%; 营业利润 13,908.08 万元, 同比增加盈利 12,938.42 万元; 归属于上市公司股东的净利润 11,104.25 万元, 同比增加 4,167.70%。其中, IDC 收入 4.35 亿, 占比 65%; CDN 收入 9946.31 万元, 占比 15%; APM 收入 505.52 万元, 占比 0.76%; 虚拟专网收入 6453.51 万元, 占比 9.69%; 其他业务 6195.51 万元, 占比 9.30%。公司业绩大幅增长主因是高升科技全年及上海莹悦并表三个月所致, 其中高升科技全年并表 1.14 亿, 上海莹悦并表三个月业绩 2731.28 万元 (全年扣非后净利润为 6316.67 万元)。

### 布局云、管、端, 云基础服务商转型效果显著

公司已彻底转型为全面布局云、管、端产业链的云基础服务提供商且效果显著。公司拥有全国 200 多个星级机房的分布式 IDC 布局, 还重点拓展北京、上海、广州、深圳等核心区域的自有数据中心资源。同时, 在国内拥有 200 多个 CDN 节点, 在海外与 Fastly 合作拥有范围覆盖了北美、南美、欧洲、澳洲、东南亚、日本等地的 CDN 资源布局。管的方面, 莹悦业务站点已扩展到 222 个, 并正在进行网络的新建及扩建, 未来覆盖面将更加广泛, 且在 DPN 产品和 SDN 技术方面实现突破; 端的方面, 公司 APM 产品已经拥有 33 万全球监测 PC 和移动真机、已实现全球监测 12.6 亿多次。

### “管”道资源稀缺价值凸显, 看好公司云管端协同潜力

“云、管、端”是互联网信息传送和流动的三个层次, 以主机和私有云托管、数据存储和传输为核心, 带动互联网云基础服务上下游整合。公司是唯一在云、管、端领域有完整布局的云基础服务提供商。一方面其上海莹悦的“管”道资源非常稀缺, 未来将会成为公司重要的业绩增长点; 另一方面, 上海莹悦的“管”道资源能够连接云和端, 使得公司云、管、端产业链产生巨大的协同作用。未来公司有望继续在云和端的方面加强资源和技术的扩充与优化, 另一方面, 公司也有望通过外延方式继续进行“端”领域的布局。我们十分看好公司云、管、端的协同潜力。

### 盈利预测与投资评级

根据公司最新业务发展情况, 我们调整公司 2017-2019 年净利润至 2.42 亿、3.24 亿、4.14 亿, 对应 EPS 分别为 0.47 元、0.63 元、0.81 元, 对应 PE 为 47 倍、35 倍、27 倍。我们看好公司未来云管端的协同潜力及管道资源的稀缺价值, 维持买入评级。

风险提示: 公司业务整合效果低于预期; IDC/CDN 领域竞争加剧, 导致利润率下降。

公司基本资料

总股本 (百万股)	511.27
流通 A 股 (百万股)	242.56
52 周内股价区间 (元)	21.50-29.20
总市值 (百万元)	12,265
总资产 (百万元)	3,821
每股净资产 (元)	6.87

资料来源: 公司公告

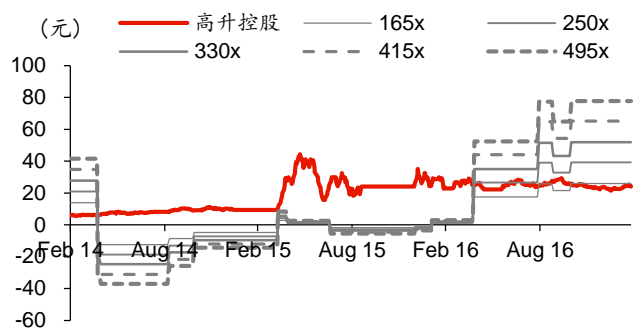
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	157.41	666.00	1,032	1,342	1,718
+/-%	199.70	323.11	55.00	30.00	28.00
净利润 (百万元)	2.60	111.04	241.72	323.55	414.03
+/-%	(36.56)	4,168	117.69	33.85	27.97
EPS (元)	0.01	0.22	0.47	0.63	0.81
PE (倍)	4,352	101.99	46.85	35.00	27.35

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

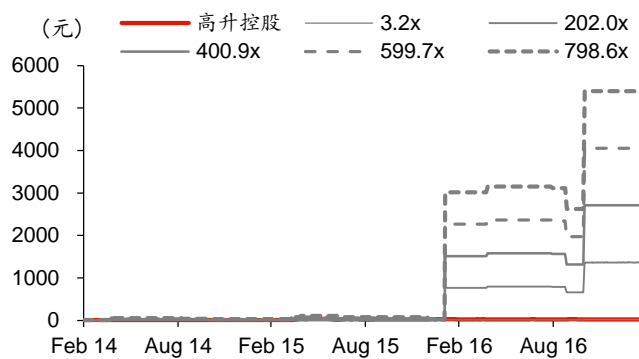
### PE/PB - Bands

图表1: 高升控股历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 高升控股历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	359.05	1,060	1,266	1,656	2,146
现金	246.62	773.30	841.47	1,114	1,460
应收账款	79.86	230.70	357.59	464.87	595.03
其他应收账款	4.82	6.54	10.13	13.17	16.86
预付账款	27.75	17.32	23.60	30.16	38.61
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.01	32.50	33.39	34.14	35.05
非流动资产	1,421	2,760	2,723	2,681	2,637
长期投资	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
固定投资	35.30	195.48	207.02	191.94	163.56
无形资产	45.05	45.26	39.05	32.83	26.62
其他非流动资产	1,341	2,519	2,477	2,456	2,446
资产总计	1,780	3,821	3,989	4,337	4,782
流动负债	142.64	291.63	180.72	203.55	233.21
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	30.82	50.89	69.35	88.62	113.44
其他流动负债	61.82	240.75	111.38	114.93	119.77
非流动负债	8.38	14.80	14.68	14.81	14.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	8.38	14.80	14.68	14.81	14.76
负债合计	151.01	306.43	195.40	218.36	247.97
少数股东权益	0.00	2.18	3.08	4.27	5.80
股本	427.52	511.27	511.27	511.27	511.27
资本公积	1,590	3,315	3,315	3,315	3,315
留存公积	(388.52)	(277.47)	(35.75)	287.80	701.83
归属母公司股	1,629	3,512	3,791	4,115	4,529
负债和股东权益	1,780	3,821	3,989	4,337	4,782

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(2.85)	59.71	164.92	273.44	348.46
净利润	2.60	111.46	242.62	324.74	415.56
折旧摊销	11.83	23.43	38.64	43.53	45.91
财务费用	2.46	(1.50)	(1.00)	1.00	2.00
投资损失	0.00	(0.31)	(0.31)	(0.31)	(0.31)
营运资金变动	(26.92)	(71.42)	(116.77)	(97.63)	(116.78)
其他经营现金	7.18	(1.95)	1.73	2.11	2.09
投资活动现金	(479.87)	(592.88)	(0.03)	(0.14)	(0.11)
资本支出	10.64	68.37	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	(0.05)	0.00	0.00
其他投资现金	(469.23)	(524.51)	(0.07)	(0.14)	(0.11)
筹资活动现金	715.00	1,059	(96.72)	(1.00)	(2.00)
短期借款	20.00	(50.00)	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	184.42	83.76	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,419	1,725	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(907.95)	(699.57)	(96.72)	(1.00)	(2.00)
现金净增加额	232.28	526.47	68.17	272.31	346.36

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	157.41	666.00	1,032	1,342	1,718
营业成本	103.56	446.92	609.05	778.35	996.29
营业税金及附加	0.54	1.96	3.20	4.09	5.27
营业费用	8.22	16.78	23.74	29.52	36.07
管理费用	25.72	66.63	105.29	136.88	175.21
财务费用	2.46	(1.50)	(1.00)	1.00	2.00
资产减值损失	7.21	(3.56)	(3.56)	(3.56)	(3.56)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.31	0.31	0.31	0.31
营业利润	9.70	139.08	295.87	396.00	506.77
营业外收入	0.08	0.32	0.32	0.32	0.32
营业外支出	0.20	0.32	0.32	0.30	0.31
利润总额	9.58	139.08	295.88	396.03	506.78
所得税	6.98	27.62	53.26	71.29	91.22
净利润	2.60	111.46	242.62	324.74	415.56
少数股东损益	0.00	0.42	0.89	1.20	1.53
归属母公司净利润	2.60	111.04	241.72	323.55	414.03
EBITDA (倍)	23.98	161.02	333.51	440.53	554.67
EPS (元)	0.01	0.22	0.47	0.63	0.81

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	199.70	323.11	55.00	30.00	28.00
营业利润	197.32	1,334	112.73	33.84	27.97
归属母公司净利润	(36.56)	4,168	117.69	33.85	27.97
获利能力 (%)					
毛利率	34.21	32.90	41.00	42.00	42.00
净利率	1.65	16.67	23.42	24.11	24.10
ROE	0.16	3.16	6.38	7.86	9.14
ROIC	0.23	3.81	8.14	10.76	13.48
偿债能力					
资产负债率 (%)	8.48	8.02	4.90	5.03	5.19
净负债比率 (%)	33.11	44.06	0	0	0
流动比率	2.52	3.64	7.01	8.14	9.20
速动比率	2.52	3.64	7.01	8.14	9.20
营运能力					
总资产周转率	0.16	0.24	0.26	0.32	0.38
应收账款周转率	2.26	4.16	3.46	3.22	3.20
应付账款周转率	4.95	10.94	10.13	9.85	9.86
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.22	0.47	0.63	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.01)	0.12	0.32	0.53	0.68
每股净资产(最新摊薄)	3.19	6.87	7.41	8.05	8.86
估值比率					
PE (倍)	4,352	101.99	46.85	35.00	27.35
PB (倍)	6.95	3.22	2.99	2.75	2.50
EV_EBITDA (倍)	445.67	66.38	32.05	24.26	19.27

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com