

光环新网(300383)/互联网传媒

业绩高增长, 云业务升级成效显著

评级: 买入(维持)

市场价格: 25.53

目标价格: 34.58

分析师: 李伟

执业证书编号: S0740516110001

电话:

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenyy@r.qlzq.com.cn

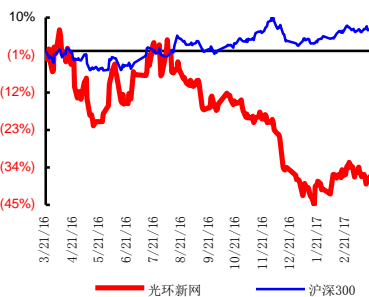
联系人: 樊生龙

电话: 021-20315180

Email: fansl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	723
流通股本(百万股)	624
市价(元)	25.53
市值(百万元)	18,463
流通市值(百万元)	15,935

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 业绩符合预期, IDC 和云计算业务加速增长
- 2 业绩高于预期, 静待 IDC 和云计算业务发力

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	591.53	2,317.63	4,596.27	6,833.67	9,276.17
增长率 yoy%	36.13%	291.80%	98.32%	48.68%	35.74%
净利润	113.59	335.16	500.93	751.24	966.09
增长率 yoy%	19.34%	195.07%	49.46%	49.97%	28.60%
每股收益(元)	0.21	0.46	0.69	1.04	1.34
每股现金流量	0.18	0.66	1.44	1.66	2.19
净资产收益率	14.91%	5.53%	7.64%	10.28%	11.68%
P/E	267.69	53.86	36.86	24.58	19.11
PEG	13.84	0.28	0.75	0.49	0.67
P/B	39.90	2.98	2.82	2.53	2.23

备注:

投资要点

- **公告摘要:** (1) 公司发布年报, 2016 年实现营收 23.18 亿元, 同比增长 292%; 净利为 3.35 亿元, 同比增长 195%。公司拟向全体股东每 10 股转增 10 股并派发现金红利 1 元 (含税)。(2) 公司发布 2017 年一季度预告, 预计实现归属母公司净利润 8200 万-10000 万, 比上年同期增长 36.47%-66.43%。
- **业绩符合预期, IDC 布局全国一线城市, 云计算收入占比过半。** 公司 2016 年收入利润均实现大幅增长, 2017Q1 业绩预告中值略超预期。2016 年业绩大幅增长主要原因是收购的中金云网 (IDC) 和无双科技 (saas) 开始并表, 且均实现超额完成对赌。分业务看, IDC 及其增值业务收入 6.98 亿元, 同比增长 146.2%; 云计算及其相关服务收入 12.3 亿元, 同比增长 8297.6%, 收入占比过半, 到 17Q1 云业务收入占比进一步提高到 60% 以上。公司积极推进 IDC 全国战略布局, 上海已有 1000 个机柜投入使用, 科信盛彩亦庄项目已有 200 个机柜投入使用, 燕郊光环云谷二期项目将于今年 4 月正式交付, 房山绿色云基地项目已完成一期工程主体建筑封顶, 目前机房建设进度顺利。上述在建项目全部达产后, 公司将拥有超过 4 万个机柜的服务能力, 为公司业绩形成强有力的支撑。我们预计 2017-2018 年 IDC 及其增值服务的收入 (不含中金云网) 有望超 6 亿和超 10 亿元, 同比增速分别有望超 70% 和超 80%。
- **承接 AWS 中国区 (北京) 云计算运营, 云计算战略升级成效显著。** 国内企业使用云计算等新技术的比例在逐渐加大, 国内云计算市场目前处于高速发展阶段。2016 年亚马逊将 AWS 中国区 (北京) 的经营权正式交给光环, 目前正在积极申请国内云服务牌照, 公司云计算收入迅猛增长, 整个收入占比超过六成。另外, 公司在宁夏中卫市注册成立光环新网 (宁夏) 云服务有限公司, 投资设立了光环有云, 在公有云和混合云方面持续研发, 与光环云、AWS、阿里云等平台完成了基础网络对接, 推出了云备份、云扩展等多种混合云应用产品。致力于打造领先的、适合中国市场需求的基于 AWS 技术的云服务产品。我们预计未来两年公司成长性突出, 到 2020 年公司 IaaS 云计算和云增值服务总收入有望突破 60 亿元。
- **外延并购与合作, 打造云计算生态圈。** 公司拥有较强的资本运作能力, 中金云网和无双科技的收购成为业内通过资本快速成长的典范。公司与控股股东百汇达 2015 年共同投资收购科信盛彩建造太和桥数据中心, 控股股东承诺后期将持有的科信盛彩全部股权注入上市。公司通过并购合作的模式, 有望逐步打造云计算生态圈。在 IaaS 层面, 公司通过并购和合作不断扩大数据中心规模, 同时通过与亚马逊 AWS 深度合作大力布局 IaaS 云服务; 在 SaaS 层面, 公司通过收购无双科技切入 SaaS 云计算领域; 在 PaaS 层面, 公司正在 IaaS 云服务平台基础上构建 PaaS 软件平台。同时, 公司联合 UnitedStack 成立光环有云, 大力开拓公有云增值服务市场。
- **投资建议:** 随着与全球最大的云计算公司亚马逊 AWS 的深度合作, 公司 IDC 业务和云计算业务有望受益于国内云计算发展的浪潮, 进入高速发展期。我们预计公司 2017-2018 年的净利润分别为 5.0 亿和 7.5 亿, 对应 EPS 分别为 0.69 元和 1.04 元。若公司依据承诺继续外延并购 IDC 和云计算相关公司, 将进一步增厚业绩。预计公司 17 年 AWS 云计算收入有望达 20 亿, 考虑公司为 AWS 国内业务运营商, 其 AWS 业务价值给予 5 倍 PS=100 亿的估值, 其他业务+IDC 业务给 30 倍 PE=150 亿, 目标市值为 250 亿。维持“买入”评级, 6 个月目标价为 34.58 元。
- **风险提示事件:** AWS 中国业务受到国内政策压制/业务策略不适应中国竞争的风险; IDC 建设和交付进度低于预期的风险; 限售股解禁风险

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	435	592	2,318	4,596	6,834	9,276
增长率	41.02%	36.1%	291.8%	98.3%	48.7%	35.7%
营业成本	-248	-396	-1,677	-3,533	-5,242	-7,157
% 销售收入	57.0%	67.0%	72.4%	76.9%	76.7%	77.2%
毛利	187	195	640	1,063	1,592	2,119
% 销售收入	43.0%	33.0%	27.6%	23.1%	23.3%	22.8%
营业税金及附加	-6	-1	-12	-18	-29	-38
% 销售收入	1.5%	0.1%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-18	-16	-22	-46	-68	-93
% 销售收入	4.1%	2.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-51	-63	-218	-452	-663	-904
% 销售收入	11.6%	10.7%	9.4%	9.8%	9.7%	9.7%
息税前利润 (EBIT)	112	116	387	548	832	1,084
% 销售收入	25.8%	19.6%	16.7%	11.9%	12.2%	11.7%
财务费用	1	-5	-63	0	0	0
% 销售收入	-0.2%	0.9%	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-1	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	20	14	16	15
% 税前利润	0.0%	0.4%	5.2%	2.3%	1.8%	1.3%
营业利润	112	110	342	562	848	1,100
营业利润率	25.9%	18.6%	14.8%	12.2%	12.4%	11.9%
营业外收支	0	22	49	32	36	37
税前利润	112	132	391	593	883	1,136
利润率	25.9%	22.3%	16.9%	12.9%	12.9%	12.2%
所得税	-17	-17	-60	-89	-133	-170
所得税率	15.4%	13.3%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	95	114	331	504	751	966
少数股东损益	0	1	-4	3	0	0
归属于母公司的净利润	95	114	335	501	751	966
净利率	21.9%	19.2%	14.5%	10.9%	11.0%	10.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	95	114	331	504	751	966
少数股东损益	0	0	0	3	0	0
非现金支出	39	52	138	278	374	484
非经营收益	-1	6	49	-45	-52	-52
营运资金变动	16	-73	-38	305	124	189
经营活动现金净流	149	100	480	1,045	1,197	1,586
资本开支	141	104	678	249	1,857	1,827
投资	-89	-166	-2,473	0	0	0
其他	0	1	11	14	16	15
投资活动现金净流	-230	-269	-3,140	-236	-1,841	-1,812
股权募资	319	16	2,881	0	0	0
债权募资	-15	161	-35	0	0	0
其他	-24	-69	-100	0	0	0
筹资活动现金净流	281	109	2,747	0	0	0
现金净流量	200	-61	86	809	-643	-225

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	239	185	265	1,070	427	202
应收款项	47	168	647	752	1,167	1,570
存货	1	1	3	8	11	15
其他流动资产	9	21	1,822	1,867	2,047	2,240
流动资产	296	375	2,737	3,698	3,653	4,027
% 总资产	34.3%	23.8%	30.7%	37.4%	32.2%	30.7%
长期投资	15	17	56	56	56	56
其他流动资产	377	796	3,150	4,217	5,379	6,510
% 总资产	43.7%	50.5%	35.3%	42.7%	47.4%	49.7%
无形资产	96	309	2,894	1,830	2,187	2,435
非流动资产	567	1,201	6,180	6,183	7,702	9,081
% 总资产	65.7%	76.2%	69.3%	62.6%	67.8%	69.3%
资产总计	863	1,576	8,918	9,881	11,354	13,108
短期借款	42	131	60	60	60	60
应付款项	110	173	897	1,301	1,960	2,679
其他流动负债	9	13	71	126	189	259
流动负债	161	317	1,027	1,487	2,209	2,997
长期贷款	0	0	1,386	1,386	1,386	1,386
其他长期负债	2	105	60	60	60	60
负债	163	422	2,473	2,933	3,655	4,443
普通股股东权益	698	762	6,056	6,557	7,308	8,274
少数股东权益	0	390	388	391	391	391
负债股东权益合计	861	1,574	8,917	9,881	11,354	13,107

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.872	0.208	0.463	0.693	1.039	1.336
每股净资产(元)	6.390	1.396	8.374	9.067	10.105	11.441
每股经营现金净流(元)	1.366	0.183	0.663	1.440	1.656	2.194
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	13.64%	14.91%	5.53%	7.64%	10.28%	11.68%
总资产收益率	11.05%	7.21%	3.76%	5.07%	6.62%	7.37%
投入资本收益率	19.45%	9.29%	4.32%	6.39%	8.14%	9.34%
增长率						
营业总收入增长率	41.02%	36.13%	291.80%	98.32%	48.68%	35.74%
EBIT增长率	39.35%	3.41%	233.88%	41.41%	51.84%	30.37%
净利润增长率	41.51%	19.34%	195.07%	49.46%	49.97%	28.60%
总资产增长率	91.28%	82.76%	466.33%	10.81%	14.91%	15.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.5	39.6	50.8	43.5	45.3	45.6
存货周转天数	1.4	1.1	0.5	0.9	0.8	0.8
应付账款周转天数	57.3	73.1	71.8	69.8	71.0	70.7
固定资产周转天数	254.9	268.9	254.6	252.4	220.5	201.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.16%	-4.67%	18.34%	5.41%	13.24%	14.36%
EBIT利息保障倍数	-122.3	22.1	6.1	—	—	—
资产负债率	18.97%	26.81%	27.73%	29.68%	32.19%	33.90%

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。