

公司研究/年报点评

2017年03月22日

通信/通信增值服务II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 25.9
合理价格区间(元): 51.18~58.09

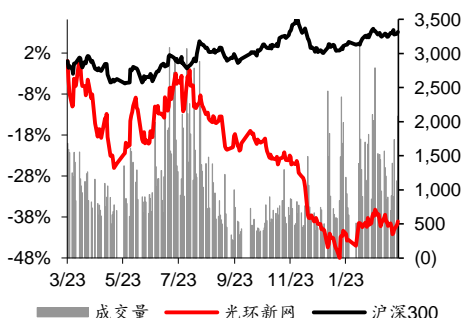
张騅 执业证书编号: S0570515060001
研究员 021-28972073
lu.zhang@htsc.com

赵蓬 010-56793961
联系人 zhao.peng@htsc.com

相关研究

- 1《光环新网(300383):三季报符合预期,云计算收入快速增加》2016.10
- 2《光环新网(300383):云服务推进超预期, IDC H2 释放产能》2016.08
- 3《光环新网(300383):AWS 公有云业务落地, 打开增长空间》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

新增机柜稳步释放, 云计算并表范围扩大

光环新网(300383)

年报业绩符合预期

2016 年年报实现营业收入 23.18 亿元, 同比增加 291.80%; 净利润 3.35 亿元, 同比增加 195.12%, 其中非经常性损益 0.42 亿元, 主要是房山云计算中心政府补助, 扣非后净利润 2.94 亿元, 同比增长 209.26%; 基本每股收益 0.5 元, 年报符合我们的预期。另外, 公司公布 2017 年一季报预告, 预计实现净利润 8200-10000 万, 同比增长 36.47%-66.43%。

16 年业绩增长主要来源于并表中金云网、无双科技

公司 2016 年收购中金云网、无双科技 100% 股权, 其中中金云网在 2 月并表, 无双科技在 3 月并表, 并表利润 1.46、0.43 亿元, 均完成了收购时业绩承诺。中金云网主要面向高端政府、金融客户提供数据中心和私有云服务, 2016 年并表期间净利润率到达 31.72%, 高于公司自有的 IDC 业务, 也高于其历史水平, 主要是二期机房利用率增加, 私有云业务进展顺利。

16 年底已建成 1.6 万台 IDC 机柜, 今年上半年将实现服务器上架

公司去年通过募集配套融资为未来发展储备了 20 亿元以上的项目资金, 投向燕郊、上海嘉定、房山三大数据中心。新增机柜产能将在未来两年逐步释放, 中期将建成超 4 万台机柜产能。公司目前已建成 1.6 万台机柜, 其中: 中金云网 6000 台、酒仙桥 3400 台、亦庄 2200 台、燕郊 2000 台、上海嘉定 2000 台、东直门 400 台。去年年底建成交付的 6000 余台机柜将在今年上半年逐步加电满载服务器。

与 AWS 签订合作协议, 公有云并表范围扩大

公司 16 年 8 月与 AWS 正式签订了运营协议, 改变了以前的分成模式, 确立了新的合作模式, 公有云并表范围扩大。扣除无双 SaaS 云以及中金云网私有云收入以外, 预计去年 9 月到年底 AWS 并表的收入规模在 4.5 亿元左右, 预计 AWS 全年收入在 13.5 亿元左右, 该分部业务毛利率在 20% 左右。参照阿里云 2016 年收入增速, 保守预计 AWS 中国业务 2017 年收入在 27 亿元, 公司今年整体云计算业务收入有望接近 40 亿元。

云业务看点多, 维持“买入”评级

由于雾霾限电等造成建设工期延长、客户服务器上架等不确定性因素影响, 公司新增机柜速度放缓, 下调公司 17、18 年利润预测 20%、22%, 预计公司 16-18 年净利润分别为 4.8/6.3/9.2 亿元, 对应的市盈率分别为 38/29/20x, 公司目前估值有较大的安全边际, 未来云业务将在多个方向发力: ①AWS 合作; ②现有 IDC 客户迁移至自有公有云; ③中金云网私有云; ④无双科技 SaaS, 云业务看点较多, 维持“买入”评级。

风险提示: AWS 公有云中国业务推广缓慢、新增机柜交付低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	723.18
流通 A 股 (百万股)	624.18
52 周内股价区间 (元)	22.10-42.79
总市值 (百万元)	18,730
总资产 (百万元)	8,918
每股净资产 (元)	8.37

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)	591.53	2,318	3,890	5,974	8,354
+/-%	36.13	291.80	67.84	53.56	39.84
净利润 (百万元)	113.59	335.16	480.39	634.67	915.26
+/-%	19.34	195.07	43.33	32.12	44.21
EPS (元)	0.21	0.46	0.66	0.88	1.27
PE (倍)	123.33	54.72	38.18	28.90	20.04

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

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	375.12	2,737	5,074	6,219	7,628
现金	184.83	264.65	2,950	3,130	3,414
应收账款	84.41	560.11	950.87	1,463	2,044
其他应收账款	83.95	87.20	196.29	352.04	600.25
预付账款	9.18	218.64	154.85	313.62	537.57
存货	1.31	3.12	9.48	16.25	21.20
其他流动资产	11.45	1,604	812.39	944.55	1,010
非流动资产	1,201	6,180	4,528	4,758	5,066
长期投资	1.38	10.43	10.43	10.43	10.43
固定资产投资	509.17	2,725	2,743	2,643	2,485
无形资产	245.68	410.16	558.27	717.03	871.60
其他非流动资产	444.28	3,035	1,217	1,387	1,699
资产总计	1,576	8,918	9,602	10,977	12,694
流动负债	316.91	1,027	1,233	1,967	2,767
短期借款	131.00	60.00	80.73	82.20	78.01
应付账款	103.80	555.77	676.55	1,191	1,736
其他流动负债	82.11	411.54	475.72	694.51	952.48
非流动负债	106.30	1,447	1,445	1,451	1,453
长期借款	0.00	1,386	1,386	1,386	1,386
其他非流动负债	106.30	60.41	58.86	64.75	67.00
负债合计	423.21	2,474	2,678	3,418	4,220
少数股东权益	390.38	387.93	387.93	387.93	387.93
股本	545.80	723.18	723.18	723.18	723.18
资本公积	10.97	4,803	4,803	4,803	4,803
留存公积	205.28	529.52	1,010	1,645	2,560
归属母公司股	762.05	6,056	6,536	7,171	8,086
负债和股东权益	1,576	8,918	9,602	10,977	12,694

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	99.91	479.52	1,331	732.31	924.70
净利润	114.18	331.21	480.39	634.67	915.26
折旧摊销	51.04	135.56	214.61	225.70	231.16
财务费用	5.25	63.40	110.55	106.36	105.45
投资损失	(0.51)	(20.48)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(72.61)	(38.35)	521.69	(247.51)	(344.66)
其他经营现金	2.57	8.17	4.14	13.07	17.50
投资活动现金	(269.03)	(3,140)	1,445	(447.48)	(530.75)
资本支出	103.99	678.25	0.00	0.00	0.00
长期投资	63.33	1,582	(15.00)	2.50	1.25
其他投资现金	(101.71)	(879.36)	1,430	(444.98)	(529.50)
筹资活动现金	108.55	2,747	(90.56)	(104.65)	(109.72)
短期借款	88.60	(71.00)	20.73	1.47	(4.19)
长期借款	0.00	1,386	0.00	0.00	0.00
普通股增加	436.64	177.38	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(300.19)	4,792	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(116.50)	(3,538)	(111.29)	(106.12)	(105.53)
现金净增加额	(60.57)	86.25	2,685	180.17	284.23

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	591.53	2,318	3,890	5,974	8,354
营业成本	396.22	1,677	2,835	4,521	6,341
营业税金及附加	0.63	12.08	20.28	31.14	43.54
营业费用	15.56	22.42	37.63	57.79	80.82
管理费用	63.10	218.26	318.98	507.76	701.71
财务费用	5.25	63.40	110.55	106.36	105.45
资产减值损失	1.32	2.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.51	20.48	0.00	0.00	0.00
营业利润	109.96	342.38	567.41	749.64	1,081
营业外收入	21.96	50.12	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.30	1.29	0.00	0.00	0.00
利润总额	131.62	391.21	567.41	749.64	1,081
所得税	17.44	60.00	87.02	114.97	165.80
净利润	114.18	331.21	480.39	634.67	915.26
少数股东损益	0.59	(3.95)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	113.59	335.16	480.39	634.67	915.26
EBITDA (倍)	166.25	541.34	892.57	1,082	1,418
EPS (元)	0.21	0.46	0.66	0.88	1.27

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	36.13	291.80	67.84	53.56	39.84
营业利润	(2.20)	211.36	65.72	32.12	44.21
归属母公司净利润	19.34	195.07	43.33	32.12	44.21
获利能力 (%)					
毛利率	33.02	27.62	27.12	24.32	24.09
净利率	19.20	14.46	12.35	10.62	10.96
ROE	14.91	5.53	7.35	8.85	11.32
ROIC	9.37	4.53	10.60	12.33	15.42
偿债能力					
资产负债率 (%)	26.86	27.74	27.89	31.14	33.24
净负债比率 (%)	30.95	58.46	54.78	42.96	34.70
流动比率	1.18	2.66	4.12	3.16	2.76
速动比率	1.18	2.66	4.11	3.15	2.75
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.44	0.42	0.58	0.71
应收账款周转率	8.92	7.05	5.04	4.85	4.66
应付账款周转率	4.99	5.09	4.60	4.84	4.33
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.46	0.66	0.88	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.66	1.84	1.01	1.28
每股净资产(最新摊薄)	1.05	8.37	9.04	9.92	11.18
估值比率					
PE (倍)	161.46	54.72	38.18	28.90	20.04
PB (倍)	24.07	3.03	2.81	2.56	2.27
EV_EBITDA (倍)	118.95	36.53	22.16	18.28	13.95

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