

围绕互联港湾转型之路继续推进，看好混合云市场潜力

公司简报

◆事件：

公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 13 亿元，同比增长 2.24%；归属于上市公司股东的净利润 7464 万元，同比下降 31.2%。业绩与前期业绩快报基本一致，符合预期。同时公告 2017 年一季报，营业收入 2.8 亿元，同比增长 55.19%；归属于上市公司股东的净利润 387 万元，同比下降 25.74%。

◆网优市场竞争激烈导致主业业绩下降

2016 年运营商 4G 网络加速商用，公司主业规模有所扩张，但市场竞争加剧导致毛利下降，全年综合毛利率下降 2.85 个百分点。此外新建办公楼增加当期成本费用以及筹划重组事项支付中介费用，最终导致净利润出现下滑。我们认为，未来网优行业市场集中度提升，将继续带来公司主业营收增长，但竞争激烈，长期盈利将趋于平稳。公司 17 年一季度营收大幅增长，主要源于互联港湾并表，但由于成本及费用增加，业绩仍出现下滑。

◆互联港湾超额完成业绩承诺，看好其混合云业务市场潜力

互联港湾承诺 16-18 年净利润 4050 万、6900 万元和 9300 万元，其 2016 年实现净利润 4233 万元，小幅超额完成业绩承诺。互联港湾专注混合云及行业化细分云计算市场，目前已实现 SDN 网络和阿里云的全面对接，SDN 平台直接开通数据中心到阿里云虚拟专线，AWS 的对接整合也在进行中。我们认为其技术部署符合云计算发展方向，看好其成长潜力。

◆筹划收购剩余股权，互联港湾创始人后续有望积极参与公司管理

公司目前停牌筹划发行股份及支付现金方式收购互联港湾剩余 49% 股权，交易金额范围约为人民币 5.5 亿~7 亿元。若收购成功，公司股权结构将发生变化，互联港湾创始人任志远后续有望以大股东身份积极参与公司管理，为公司战略推进和转变上将带来新的想象空间。

◆维持“增持”评级，目标价 14 元

我们暂不考虑收购互联港湾剩余股权的影响，预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.29 元、0.32 元，对应 PE 分别为 36X/32X，我们看好公司 IDC+DCI+SDN+混合云的云服务布局，维持“增持”评级，目标价 14 元。

◆风险提示：标的公司盈利不达预期的风险，新业务拓展不及预期的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,281	1,310	1,691	1,830	2,061
营业收入增长率	21.03%	2.24%	29.05%	8.22%	12.64%
净利润(百万元)	108	75	123	138	165
净利润增长率	21.90%	-30.89%	64.45%	11.86%	19.81%
EPS(元)	0.25	0.17	0.29	0.32	0.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.01%	8.38%	12.11%	11.93%	12.50%
P/E	41	60	36	32	27
P/B	5	5	4	4	3

增持(维持)

当前价/目标价：10.44/14.00 元

目标期限：6 个月

分析师

田明华 (执业证书编号：S0930516050002)

0755-82541645

tianminghua@ebsecn.com

联系人

石崎良

021-22169327

shiqil@ebsecn.com

市场数据

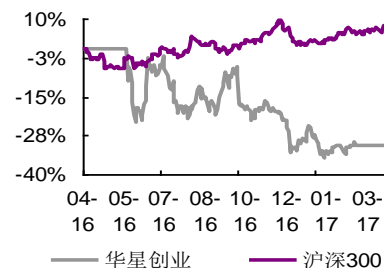
总股本(亿股)：4.29

总市值(亿元)：44.74

一年最低/最高(元)：9.51/30.15

近 3 月换手率：28.44%

股价表现(一年)



收益表现

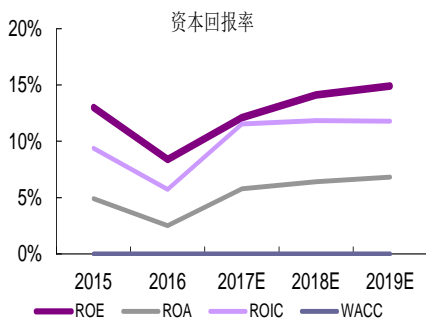
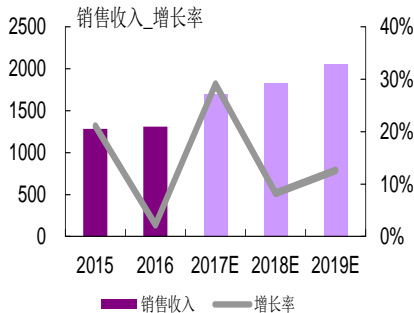
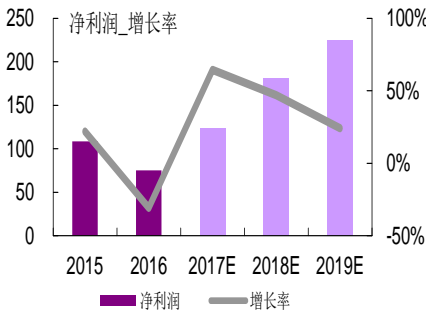
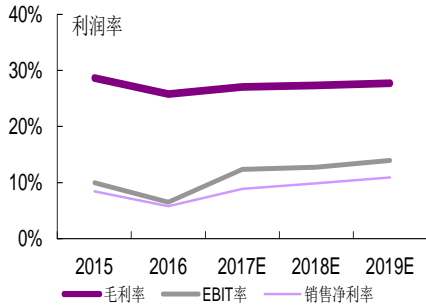
%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.00	1.32	-37.33
绝对	0.00	4.51	-30.59

相关研报

业绩基本符合预期，看好互联港湾成长潜力

..... 2017-02-22
终止收购公众信息，围绕互联港湾转型之路继续推进

..... 2016-11-17



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,281	1,310	1,691	1,830	2,061
营业成本	914	972	1,234	1,329	1,489
折旧和摊销	17	20	5	7	9
营业税费	12	8	10	11	10
销售费用	44	44	46	46	45
管理费用	123	141	172	187	210
财务费用	21	32	33	24	31
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	6	0	0	0
营业利润	129	92	175	209	257
利润总额	130	94	177	210	259
少数股东损益	0	1	27	41	55
归属母公司净利润	108.49	74.98	123.31	137.93	165.25

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	2,200	3,057	2,601	2,829	3,297
流动资产	1,789	2,113	1,795	2,014	2,457
货币资金	242	270	254	274	309
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,368	1,532	994	1,054	1,175
应收票据	2	20	13	15	21
其他应收款	38	53	65	66	79
存货	82	115	118	134	156
可供出售投资	3	6	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	35	78	78	78	78
固定资产	184	84	119	142	157
无形资产	14	62	59	56	53
总负债	1,356	2,079	1,473	1,522	1,770
无息负债	784	1,097	988	1,077	1,143
有息负债	572	982	485	445	627
股东权益	844	978	1,128	1,307	1,527
股本	214	429	429	429	429
公积金	255	41	53	67	84
未分配利润	358	422	533	657	806
少数股东权益	10	83	110	151	205

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	35	3	373	85	-116
净利润	108	75	123	138	165
折旧摊销	17	20	5	7	9
净营运资金增加	109	-3	-135	131	377
其他	-200	-88	381	-191	-667
投资活动产生现金流	-105	-127	140	0	0
净资本支出	-52	-24	0	0	0
长期投资变化	35	78	0	0	0
其他资产变化	-87	-181	140	0	0
融资活动现金流	153	150	-530	-64	151
股本变化	0	214	0	0	0
债务净变化	177	410	-497	-40	182
无息负债变化	223	313	-109	89	66
净现金流	83	26	-17	21	35

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	21.03%	2.24%	29.05%	8.22%	12.64%
净利润增长率	21.90%	-30.89%	64.45%	11.86%	19.81%
EBITDA/EBITDA 增长率	13.37%	-27.71%	55.64%	12.71%	23.44%
EBIT/EBIT 增长率	17.42%	-33.24%	77.76%	11.84%	23.38%
估值指标					
PE	41	60	36	32	27
PB	5	5	4	4	3
EV/EBITDA	16	39	24	21	18
EV/EBIT	18	45	24	22	19
EV/NOPLAT	22	56	29	26	22
EV/Sales	2	4	3	3	3
EV/IC	2	3	3	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	28.64%	25.79%	27.04%	27.34%	27.73%
EBITDA 率	11.36%	8.03%	12.60%	13.13%	14.39%
EBIT 率	10.01%	6.54%	12.34%	12.75%	13.96%
税前净利润率	10.14%	7.16%	10.45%	11.50%	12.56%
税后净利润率 (归属母公司)	8.47%	5.72%	7.29%	7.54%	8.02%
ROA	4.92%	2.50%	5.77%	6.32%	6.67%
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.01%	8.38%	12.11%	11.93%	12.50%
经营性 ROIC	9.37%	5.73%	11.55%	11.84%	11.78%
偿债能力					
流动比率	1.36	1.08	1.33	1.44	1.49
速动比率	1.30	1.02	1.24	1.34	1.39
归属母公司权益/有息债务	1.46	0.91	2.10	2.60	2.11
有形资产/有息债务	3.52	2.62	4.42	5.33	4.53
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.25	0.17	0.29	0.32	0.39
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.08	0.01	0.87	0.20	-0.27
每股自由现金流(FCFF)	0.05	0.28	0.79	0.23	-0.25
每股净资产	1.95	2.09	2.38	2.70	3.08
每股销售收入	2.99	3.06	3.95	4.27	4.81

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田明华，厦门大学工学硕士，曾在华为技术有限公司无线网络部工作1年，2011年开始在买方从事TMT研究工作，主要覆盖通信和移动互联网行业，2014年至今先后在光大证券和西南证券专注通信互联网行业研究，2015年带领研究团队获得第九届卖方分析师“水晶球”通信行业公募第2名，重点研究领域包括无线通信、光通信、北斗及卫星通信、云计算、大数据、流量经营以及物联网领域。

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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
		郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
深圳	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	