

强烈推荐-A (维持)

光环新网 300383.SZ

目标估值: - 元  
当前股价: 23.4 元  
2017年04月26日

一季业绩符合预期, 云计算转型成效显著, IDC规模持续增长

基础数据

上证综指	3135
总股本(万股)	72318
已上市流通股(万股)	62375
总市值(亿元)	169
流通市值(亿元)	146
每股净资产(MRQ)	8.4
ROE(TTM)	5.5
资产负债率	27.7%
主要股东	北京百汇达投资管理
主要股东持股比例	35.42%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	-32	-35
相对表现	-10	-34	-44

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 《光环新网(300383): 业绩符合预期, 积极推进 IDC 全国布局, 云计算业务占比已超 60%》2017-03-23
- 《光环新网(300383)-云计算收入大幅增长, 在手订单充足, 从 IDC 到云计算打开长期价值空间—云计算收入大幅增长, 在手订单充足, 从 IDC 到云计算打开长期价值空间》王林

010-57601716  
wanglin10@cmschina.com.cn  
S1090514080005  
周炎  
0755-82853775  
zhouyan3@cmschina.com.cn  
S1090513070008  
研究助理  
冯骋  
fengcheng@cmschina.com.cn

事件:

2017 年一季度实现营业收入为 8.66 亿元, 较上年同期增 181%, 归属于母公司所有者的净利润为 8582 万元, 较上年同期增 42.8%; ; 基本每股收益为 0.12 元, 较上年同期增 9.09%。

评论:

1、一季度业绩符合预期, 云计算转型成效显著, IDC 规模持续增长

公司的营业收入为 8.66 亿元, 同比增长 181%; 归母净利润 8582 万元, 同比增长 42.8%。其中转型云计算成效明显, 云计算及其相关服务占到报告期营业收入的 60%以上, 预计 AWS 部分收入在 3-4 亿, 已经接近去年全年收入, 我们预计全年云计算服务收入有望达到 20 亿元以上。IDC 项目建设积极推进, 上海绿色云计算基地项目已有 1000 个机柜投入使用, 科信盛彩亦庄绿色云计算基地项目已有 2200 个机柜投入使用, 燕郊光环云谷二期项目将于 2017 年 4 月正式交付客户使用, 房山绿色云计算基地项目已于报告期内完成一期工程主体建筑封顶, 目前机房建设工作正按照项目规划进度有序进行。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, 形成 40-50 亿的产值, 为未来业绩增长奠定坚实基础。

2、云计算业务占比提升导致毛利率下滑, 受益收入规模增长, 费用率下降

综合毛利率为 21.4%, 环比下滑 6 个百分点, 我们认为, 公司当前正处于云计算转型阶段, 云计算收入占比持续提升, 但尚未达到盈利规模, 从而拉低整体毛利率。费用方面, 受益于收入规模效应, 管理费用率为 8.12%, 同比增加了 0.4 个百分点; 销售费用率为 0.69%, 同比下降超过 1 个百分点, 整体费用率下降了 3.1 个百分点。

3、IDC 业务奠定业绩基础, 云计算打开长期价值空间

我们认为, 由于网络、人才、经济环境的巨大差异, 北上广深中心城市需求仍是需求中心, 从长期来看, 数据存储及分析对于 IDC 的需求是长期和确定的, 因此从这个角度, 产业仍处于需求持续增长阶段, 未来随着云计算渗透进入加速阶段, 产业集中度提升成为必然, 全球前三的 IDC 企业增速高达 20-30%, 远高于行业 8% 的平均增速, 资源禀赋和运维服务能力将成为核心竞争力。公司在核心城市 IDC 资源丰富, 具备很强的服务能力, 未来通过加快全国 IDC 布局, 为未来业绩增长奠定坚实基础。

同时, 全球云化趋势明显, 贝恩咨询公司预测, 到 2020 年, 全球云计算市场收入将达到 3900 亿美元。我国正处于云计算实质落地的高速增长期, 云计算对传统 IT 渗透率不足 10%, 未来空间巨大, 行业增速每年 50% 以上, 行业龙头增长有望超过 100%, 公司借助光环云和 AWS 两大平台, 有望加快从 IDC 服务向云服务商的转型步伐。

4、维持“强烈推荐-A”评级

我们看好 IDC 行业持续和确定性的成长, 未来规模化、集中化趋势下, 龙头企业具备较大发展空间。随着云计算服务的落地及应用普及, 公司未来长期价值空间将进一步打开。我们预计公司 17-18 年 EPS 为 0.67 元/0.96 元, 对应当前股价 PE 为 35x 和 24x, 维持“强烈推荐-A”评级。

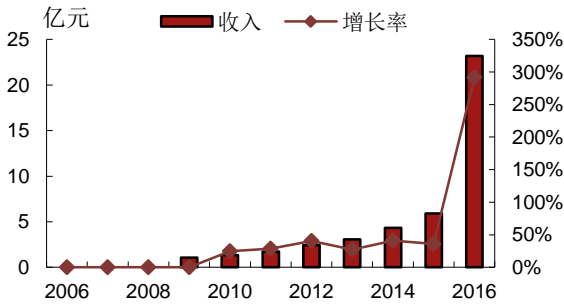
风险提示: IDC 建设 进度放缓, AWS 合作业务推进低于预期, 市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	592	2318	3731	6119	8628
同比增长	36%	292%	61%	64%	41%
营业利润(百万元)	110	342	518	767	1070
同比增长	-2%	211%	51%	48%	39%
净利润(百万元)	114	335	484	696	952
同比增长	19%	195%	45%	44%	37%
每股收益(元)	0.21	0.46	0.67	0.96	1.32
PE	112.4	50.5	34.9	24.3	17.8
PB	16.8	2.8	2.7	2.5	2.3

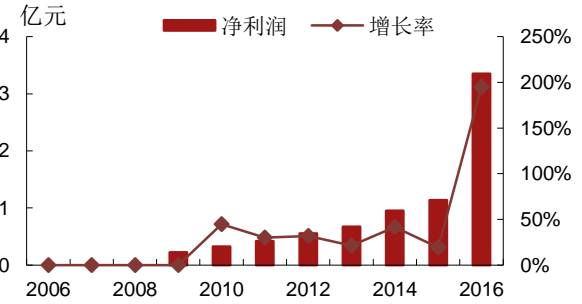
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1 公司营业收入及增长率



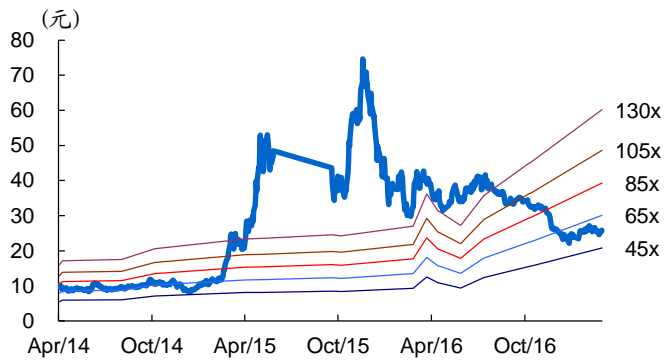
资料来源：公司公告、招商证券

图 2 公司净利润及增长率



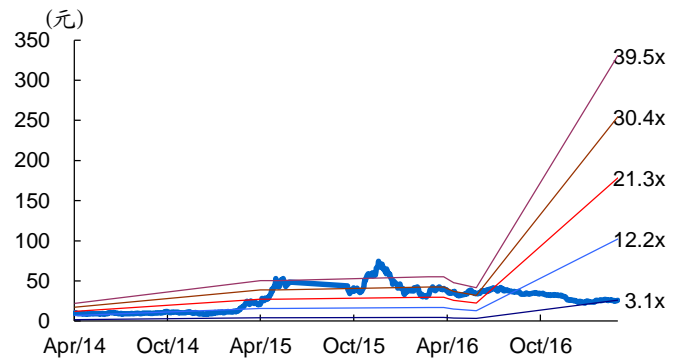
资料来源：公司公告、招商证券

图 3: 光环新网历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 4: 光环新网历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	375	2737	4212	6913	9868
现金	185	265	269	448	758
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	84	560	871	1428	2014
其它应收款	84	87	140	230	325
存货	1	3	1	2	3
其他	21	1822	2930	4805	6769
<b>非流动资产</b>	1201	6180	8037	9849	11618
长期股权投资	1	10	10	10	10
固定资产	509	2725	4639	6502	8316
无形资产	246	410	369	332	299
其他	444	3035	3018	3004	2993
<b>资产总计</b>	<b>1576</b>	<b>8918</b>	<b>12248</b>	<b>16762</b>	<b>21486</b>
<b>流动负债</b>	317	1027	4241	8213	12204
短期借款	131	60	2800	5956	9111
应付账款	104	556	884	1450	2030
预收账款	55	244	388	636	890
其他	27	168	169	171	174
<b>长期负债</b>	106	1447	1447	1447	1447
长期借款	0	1386	1386	1386	1386
其他	106	60	60	60	60
<b>负债合计</b>	<b>423</b>	<b>2474</b>	<b>5688</b>	<b>9659</b>	<b>13651</b>
股本	546	723	723	723	723
资本公积金	11	4803	4803	4803	4803
留存收益	205	530	652	1203	1946
少数股东权益	390	388	382	374	363
归属于母公司所有者权益	762	6056	6179	6729	7473
<b>负债及权益合计</b>	<b>1576</b>	<b>8918</b>	<b>12248</b>	<b>16762</b>	<b>21486</b>
<b>现金流量表</b>					
单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	121	230	(228)	(510)	(126)
净利润	114	335	484	696	952
折旧摊销	57	50	132	176	220
财务费用	31	20	167	343	530
投资收益	(15)	9	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	(67)	(176)	(1003)	(1729)	(1832)
其它	2	(8)	13	25	23
<b>投资活动现金流</b>	(30)	(39)	(1980)	(1980)	(1980)
资本支出	(34)	(45)	(2000)	(2000)	(2000)
其他投资	4	6	20	20	20
<b>筹资活动现金流</b>	(68)	42	2212	2667	2416
借款变动	(248)	(4527)	2740	3156	3155
普通股增加	437	177	0	0	0
资本公积增加	(300)	4792	0	0	0
股利分配	(55)	(273)	(362)	(145)	(209)
其他	98	(128)	(167)	(343)	(530)
<b>现金净增加额</b>	22	233	5	178	310

资料来源: 公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	592	2318	3731	6119	8628
营业成本	396	1677	2668	4375	6126
营业税金及附加	1	12	19	32	45
营业费用	16	22	36	59	83
管理费用	63	218	343	563	794
财务费用	5	63	167	343	530
资产减值损失	1	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	20	20	20	20
<b>营业利润</b>	110	342	518	767	1070
营业外收入	22	50	50	50	50
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	132	391	567	816	1119
所得税	17	60	88	129	178
<b>净利润</b>	114	331	479	687	941
少数股东损益	1	(4)	(6)	(8)	(11)
<b>归属于母公司净利润</b>	114	335	484	696	952
<b>EPS (元)</b>	0.21	0.46	0.67	0.96	1.32

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	36%	292%	61%	64%	41%
营业利润	-2%	211%	51%	48%	39%
净利润	19%	195%	45%	44%	37%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.0%	27.6%	28.5%	28.5%	29.0%
净利率	19.2%	14.5%	13.0%	11.4%	11.0%
ROE	14.9%	5.5%	7.8%	10.3%	12.7%
ROIC	7.8%	4.3%	5.3%	6.4%	7.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.9%	27.7%	46.4%	57.6%	63.5%
净负债比率	8.3%	16.2%	34.2%	43.8%	48.9%
流动比率	1.2	2.7	1.0	0.8	0.8
速动比率	1.2	2.7	1.0	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	323.2	758.8	1187.3	2404.8	2258.2
应收帐款周转率	9.2	7.2	5.2	5.3	5.0
应付帐款周转率	5.0	5.1	3.7	3.8	3.5
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.21	0.46	0.67	0.96	1.32
每股经营现金	0.22	0.32	-0.31	-0.70	-0.17
每股净资产	1.40	8.37	8.54	9.30	10.33
每股股利	0.50	0.50	0.20	0.29	0.40
<b>估值比率</b>					
PE	112.4	50.5	34.9	24.3	17.8
PB	16.8	2.8	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	83.0	30.2	16.6	10.6	7.5

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15年通信行业工作经验，7年证券行业经验，2016年新财富第三，水晶球第二，2015年新财富第五，水晶球第四

周炎 招商证券通信行业高级分析师 理学硕士，3年运营商从业经历，6年证券研究经验，2016年新财富第三，水晶球第二，2015年新财富第五，水晶球第四

冯骋 招商证券通信行业分析师 理学博士，2年工信部及电信研究院工作经历，2016年新财富第三，水晶球第二

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。