

强烈推荐-A (维持)

光环新网 300383.SZ

目标估值: - 元  
当前股价: 13.47 元  
2017年07月06日

半年盈利1.9-2.2亿, IDC扩张顺利, 云计算加速成长

基础数据

上证综指	3207
总股本(万股)	144635
已上市流通股(万股)	136430
总市值(亿元)	195
流通市值(亿元)	184
每股净资产(MRQ)	4.2
ROE(TTM)	5.9
资产负债率	27.9%
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



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《光环新网(300383): 一季业绩符合预期, 云计算转型成效显著, IDC规模持续增长》2017-04-26

2、《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

3、《光环新网(300383)-云计算收入持续高速增长 左手IDC右手云计算》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:

公司发布半年度业绩预告, 业绩比上年同期增长 43.56%-66.23%, 盈利 19,000 万元-22,000 万元, 其中收入增长超过 110%, 云计算及其相关服务收入预计较上年同期增长约 280%以上。中金云网无双科技报告期内均达到业绩增长预期。

评论:

业绩增长符合预期, IDC 仍是主要驱动力, 云计算业务加速成长。

公司上半年实现 1.9-2 亿元收入, 同比增长 43%-66%, 业绩符合预期。我们预计, IDC 业务(含中金云网)贡献占比超过 8 成, 但同时云计算业务加速成长, AWS 业务收入预计在 6-7 亿元, 整体云计算收入同比增长超过 280%, 业绩贡献已接近 2 成。

IDC 新机柜扩张顺利, 下半增速有望加快, 全年业绩确定性高。

目前公司今年新建 6000 机柜已经顺利完成建设, 真处于上架过程, 我们判断到今年年底, 上架机柜有望超过 7 成, 后续随着上架率的提升, IDC 业务的收入规模和盈利能力都将进一步提升, 从全年角度业绩确定性高。

IDC 和云计算的稀缺龙头, 静待云服务牌照落地。

光环新网作为目前市场上稀缺的同时具备 IDC 核心资源和云计算能力的企业, 我们看好其未来持续和确定性的成长, 未来规模化、集中化趋势下, 具备较大发展空间, 公司拥有超过 4 万个机柜的服务能力, 未来有望在 IDC 方面形成 40-50 亿的产值, 为未来业绩增长奠定坚实基础。同时公司正在积极申请云服务牌照(规定年底为时限), 随着牌照落地, 公司云计算成长空间将真正打开。我们预计公司 17-18 年 EPS 为 0.35 元/0.52 元, 对应当前股价 PE 为 38x 和 26x, 维持“强烈推荐-A”评级。

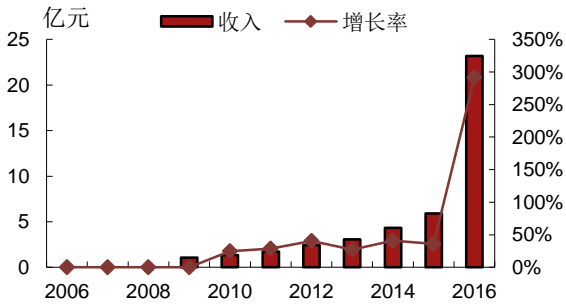
风险提示: IDC 建设进度放缓, AWS 合作业务推进低于预期, 市场竞争加剧

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	3778	6233	8789
同比增长		36%	292%	63%	41%
营业利润(百万元)	110	342	548	830	1142
同比增长		-2%	211%	60%	52%
净利润(百万元)	114	335	509	749	1014
同比增长		19%	195%	52%	47%
每股收益(元)	0.21	0.46	0.35	0.52	0.70
PE	64.7	29.1	38.2	26.0	19.2
PB	9.6	1.6	2.8	2.6	2.3

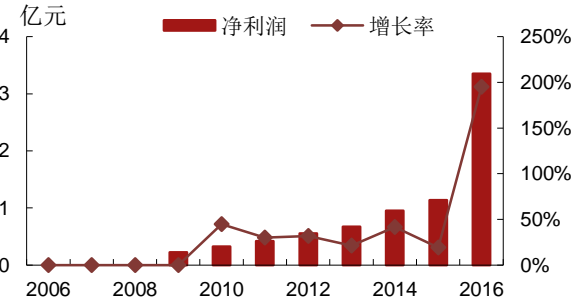
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1 公司营业收入及增长率



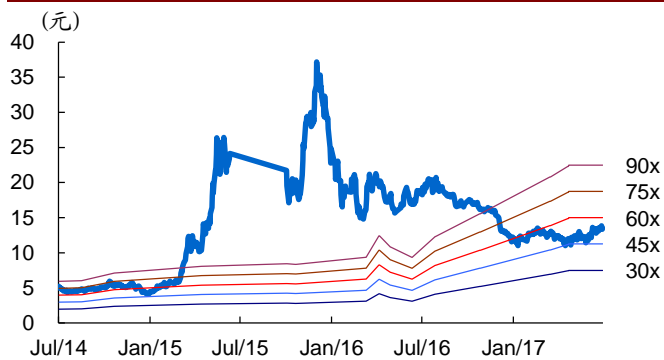
资料来源：公司公告、招商证券

图 2 公司净利润及增长率



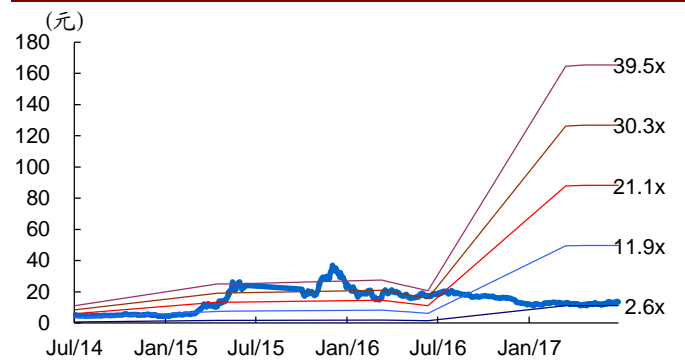
资料来源：公司公告、招商证券

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	4262	7038	10047
现金	185	265	271	452	767
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	882	1455	2051
其它应收款	84	87	142	235	331
存货	1	3	1	2	3
其他	21	1822	2966	4894	6895
<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>12299</b>	<b>16887</b>	<b>21665</b>
<b>流动负债</b>	317	1027	3544	7544	11545
短期借款	131	60	2087	5248	8397
应付账款	104	556	895	1477	2067
预收账款	55	244	392	648	907
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>4990</b>	<b>8991</b>	<b>12992</b>
股本	546	723	1446	1446	1446
资本公积金	11	4803	4803	4803	4803
留存收益	205	530	677	1274	2062
少数股东权益	390	388	382	373	361
归属于母公司所有者权益	762	6056	6927	7523	8312
<b>负债及权益合计</b>	<b>1576</b>	<b>8918</b>	<b>12299</b>	<b>16887</b>	<b>21665</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	121	230	(257)	(548)	(142)
净利润	114	335	509	749	1014
折旧摊销	57	50	132	176	220
财务费用	31	20	145	300	488
投资收益	(15)	9	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	(67)	(176)	(1036)	(1778)	(1866)
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	2243	2708	2436
借款变动	(248)	(4527)	2027	3161	3149
普通股增加	437	177	723	0	0
资本公积增加	(300)	4792	0	0	0
股利分配	(55)	(273)	(362)	(153)	(225)
其他	98	(128)	(145)	(300)	(488)
<b>现金净增加额</b>	<b>22</b>	<b>233</b>	<b>6</b>	<b>181</b>	<b>315</b>

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	3778	6233	8789
营业成本	396	1677	2701	4457	6240
营业税金及附加	1	12	20	32	46
营业费用	16	22	37	60	85
管理费用	63	218	348	573	809
财务费用	5	63	145	300	488
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	548	830	1142
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	597	879	1191
所得税	17	60	93	139	189
<b>净利润</b>	114	331	503	740	1002
少数股东损益	1	(4)	(6)	(9)	(12)
<b>归属于母公司净利润</b>	114	335	509	749	1014
<b>EPS (元)</b>	0.21	0.46	0.35	0.52	0.70

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	36%	292%	63%	65%	41%
营业利润	-2%	211%	60%	52%	38%
净利润	19%	195%	52%	47%	35%
<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%	13.5%	12.0%	11.5%
ROE	14.9%	5.5%	7.4%	10.0%	12.2%
ROIC	7.8%	4.3%	5.4%	6.5%	7.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.9%	27.7%	40.6%	53.2%	60.0%
净负债比率	8.3%	16.2%	28.2%	39.3%	45.2%
流动比率	1.2	2.7	1.2	0.9	0.9
速动比率	1.2	2.7	1.2	0.9	0.9
<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	1197.5	2410.3	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	0.35	0.52	0.70
每股经营现金	0.22	0.32	-0.18	-0.38	-0.10
每股净资产	1.40	8.37	4.79	5.20	5.75
每股股利	0.50	0.50	0.11	0.16	0.21
<b>估值比率</b>					
PE	64.7	29.1	38.2	26.0	19.2
PB	9.6	1.6	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	84.0	30.6	16.7	10.5	7.4

## 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，6 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，5 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。