

强烈推荐-A (维持)

光环新网 300383.SZ

目标估值: - 元
当前股价: 12.75 元
2017年08月25日

IDC扩展带来规模增长, 云计算业务扎实推进, 关注牌照落地和估值切换

基础数据

上证综指	3272
总股本(万股)	144635
已上市流通股(万股)	136503
总市值(亿元)	184
流通市值(亿元)	174
每股净资产(MRQ)	4.3
ROE(TTM)	6.7
资产负债率	28.6%
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)一半年盈利1.9-2.2亿, IDC扩张顺利, 云计算加速成长》2017-07-06
- 2、《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
- 3、《光环新网(300383): 业绩符合预期 和切换IDC 全国布局 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:

- 1、2017年半年实现营业收入为18.04亿元, 较上年同期增115.32%, 归属于母公司所有者的净利润为2.10亿元, 较上年同期增58.37%; ;基本每股收益为0.14元, 较上年同期增27.3%。
- 2、因个人需求, 公司董监高拟于未来6个月减持542万股, 占总股比0.37%。

评论:

1、中报业绩符合预期, 云计算转型成效显著, IDC扩张带来规模增长效果开始体现

公司的营业收入为18.04亿元, 同比增长115.32%; 归母净利润2.10亿元, 同比增长58.37%。一方面, 公司云计算转型成效显著, 云计算及其相关服务收入同比增长285.22%, 达到12.48亿元, 预计AWS云平台持续增长, 预计上半年收入6-7亿元左右(全年预计12-15亿收入), 无双科技快速增长, 上半年已经实现去年全年收入的80%, 达到5.88亿元; 另一方面, IDC建设及发展推进顺利。IDC及增值服务收入达到3.9亿元, 同比增长29.7%, 新建IDC逐步上架带来规模增长效果开始体现。报告期, 上海绿色云计算基地项目、科信盛彩亦庄绿色云计算基地项目部分模块已经进入运营阶段, 燕郊光环云谷二期项目部分模块已经完成验收工作, 房山绿色云计算基地项目持续建设, 未来公司有望超过4万机柜的规模, 为业务规模持续增长提供有力基础。

2、IDC毛利率提升, 云计算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20.3%, 同比下滑12个百分点, 其中IDC及其增值服务毛利率为57.38%, 同比增长5.17个百分点, 主要受益于上架率不断提升; 云计算服务毛利率为8.4%, 同比下降14.17%, 主要因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5.03%, 同比下降了1.5个百分点; 销售费用率为0.71%, 同比下降超过0.5个百分点, 整体费用率下降了3.9个百分点。

3、云计算扎实推进, 从规模增长到价值提升。

报告期, 公司云计算领域持续扎实推进。混合云应用领域项目研发, 数据备份、应用切换、业务迁移等研发项目进展顺利; 子公司无双科技在技术上已完全实现SaaS云与搜索引擎各个营销产品的数据无缝对接, 为客户提供更高粘性与附加值的技术解决方案; 同时也依托不断迭代扩展基于云计算的数据与营销SaaS服务, 在原有的在线旅游、互联网金融、网络服务的基础上拓展至大型媒体平台、游戏、奢侈品牌等业务。当前全球云化趋势明显, 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、IDC和云计算的稀缺龙头, 减持不影响公司投资价值, 关注牌照落地和估值切换。

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(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。此外, 我们认为此次减持高管均为公司创业元老, 因个人需求减持部分股票, 并不影响公司投资价值。我们预计公司17-18年EPS为0.35元/0.52元, 当前股价对应明年PE仅为25X, 公司IDC规模扩张提供成长确定性, 未来三年有望保持35%以上复合增长, 关注估值切换机会, 维持“强烈推荐-A”

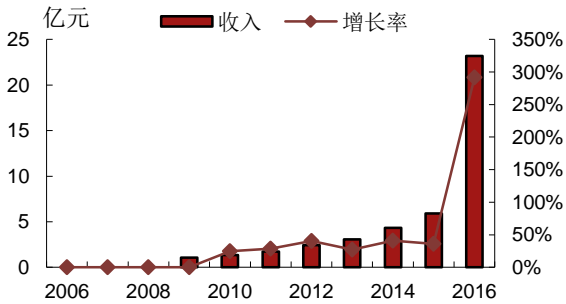
风险提示: IDC建设进度放缓, AWS合作业务推进低于预期, 市场竞争加剧

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%	65%	41%
营业利润(百万元)	110	342	548	830	1142
同比增长	-2%	211%	60%	52%	38%
净利润(百万元)	114	335	509	749	1014
同比增长	19%	195%	52%	47%	35%
每股收益(元)	0.21	0.46	0.35	0.52	0.70
PE	61.3	27.5	36.2	24.6	18.2
PB	9.1	1.5	2.7	2.5	2.2

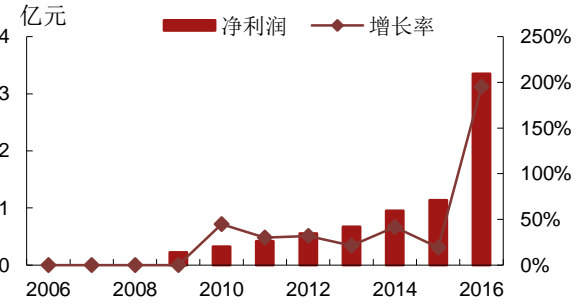
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1 公司营业收入及增长率



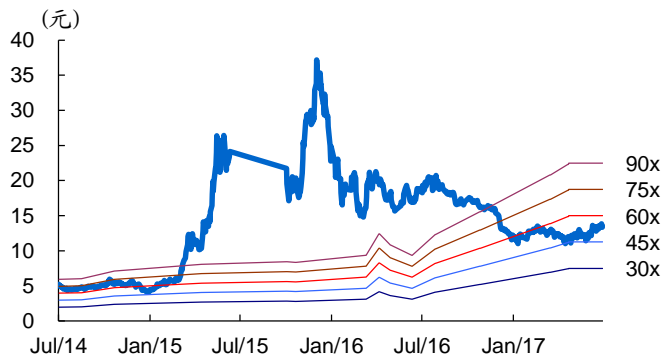
资料来源：公司公告、招商证券

图 2 公司净利润及增长率



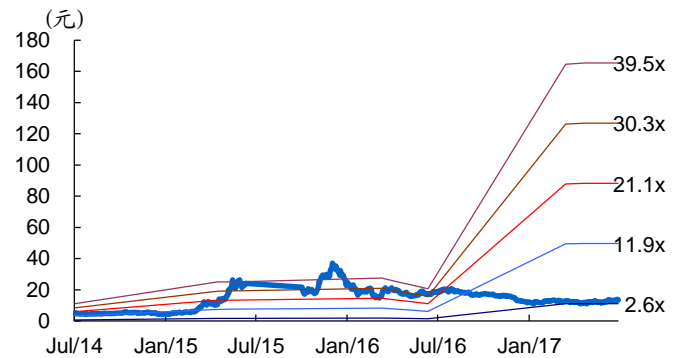
资料来源：公司公告、招商证券

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	1576	8918	12299	16887	21665
流动负债	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
长期负债	106	1447	1447	1447	1447
长期借款	0	1386	1386	1386	1386
其他	106	60	60	60	60
负债合计	423	2474	4990	8991	12992
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
负债及权益合计	1576	8918	12299	16887	21665

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	(30)	(39)	(1980)	(1980)	(1980)
资本支出	(34)	(45)	(2000)	(2000)	(2000)
其他投资	4	6	20	20	20
筹资活动现金流	(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)
现金净增加额	22	233	6	181	315

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
营业收入	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
营业利润	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
利润总额	132	391	597	879	1191
所得税	17	60	93	139	189
净利润	114	331	503	740	1002
少数股东损益	1	(4)	(6)	(9)	(12)
归属于母公司净利润	114	335	509	749	1014
EPS (元)	0.21	0.46	0.35	0.52	0.70

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
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%
获利能力					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股资料 (元)					
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
估值比率					
PE	61.3	27.5	36.2	24.6	18.2
PB	9.1	1.5	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	83.7	30.5	16.6	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。