

公司研究/公告点评

2018年07月10日

通信/通信增值服务 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 13.95  
合理价格区间(元): 15.30~17.85

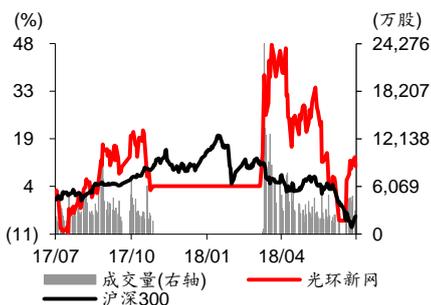
周明 执业证书编号: S0570517030002  
研究员 0755-23950856  
zhouming2017@htsc.com

陈歆伟 021-28972061  
联系人 chenxinwei@htsc.com

相关研究

- 1《光环新网(300383,增持):强者愈强,借力AWS拓展云市场》2018.07
- 2《光环新网(300383,增持):承诺三年不减持,并购顺利进行》2018.07
- 3《光环新网(300383,增持):新版负面清单公布,凸显光环价值》2018.07

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# 业绩符合预期, 云业务维持高增长

## 光环新网(300383)

### 中报业绩预告基本符合预期, 云业务继续维持高增长

7月10日光环新网发布公告, 公司预计2018年上半年归母净利润约2.7~3.1亿元, 同比增长28.82~47.90%。报告期内, 公司总营收预计同比增长超过50%, 云计算及相关服务收入同比增长60%以上, 云计算及相关收入占总营收比例达70%以上。我们认为公司中报业绩预告基本符合预期, 云计算及相关服务收入继续维持高增长, 且占比超过70%。我们认为业绩增速下滑的原因可能是嘉定机房上架进度较慢, 折旧摊销较多。随着科信盛彩下半年顺利并表以及机柜上架进度加快, 我们仍维持之前的业绩预测, 预计18-20年归母净利润为7.31/10.72/15.78亿元, 维持“增持”评级。

### 光环新网与亚马逊合作关系密切, 看好光环未来云业务拓展

市场普遍认为公司仍然属于传统数据中心厂商, 云计算业务发展具有不确定性, 我们认为光环新网与亚马逊的合作并没有受到贸易战的影响, 双方合作关系紧密, 未来有望在更多业务上与AWS进行合作。与众不同的逻辑有: 1、亚马逊视中国为战略市场, 未来云业务拓展或加速; 2、西云数据与光环云互补并存, 两者并不存在替代关系, 光环业务占比或更高。

### 亚马逊视中国为战略市场, 未来云业务拓展或加速

亚马逊在全球不同的地方都有数据中心, 他们会根据地理位置把某个地区的所有数据中心集合称为一个区域(Region), 而每个区域一般由多个可用区(Availability Zone)组成, 一个可用区又是由多个数据中心组成。目前在全球, 亚马逊只有在两个国家布局的区域数超过两个, 一个是AWS美国本土, 另一个则是中国, 其他国家都只设置了一个区域, 由此可见亚马逊对中国市场给予了极高的重视程度。我们认为AWS与光环新网合作, 将在很大程度上弥补AWS本土销售短板, 双方强强联合共同拓展国内云计算市场, 我们预计18-20年公司云业务复合增速达80%以上。

### 西云数据与光环云互补并存, 光环云的业务量占比或更高

光环负责运营的是AWS北京区域, 有着地理上的优势。一般而言, 越靠近终端用户, 时延越低。据此我们判断, 对时延要求更高的用户, 会优先选择运营北京区域的光环云; 而负责运营宁夏区域的西云数据, 其用户一般对时延要求不高。我们认为, 西云数据与光环云并非替代关系, 两者互补共存; 当前很多高价值业务对时延的敏感性要求较高, 如金融交易、游戏、视频直播等, 我们推断在AWS云服务中, 与西云数据相比, 光环云的业务量占比或更高。

### 第三方数据中心龙头, 与AWS合作发展云计算业务, 维持“增持”评级

公司作为第三方数据中心龙头, 与AWS强强联合发展云计算业务。我们预计公司2018-2020年归母净利润分别为7.31/10.72/15.78亿元, 最新收盘价对应2018-2020年PE分别为27.6/18.8/12.8x, 维持“增持”评级。

风险提示: 证监会批文发放不及预期, IDC机房上架不及预期, 贸易战升级影响公司AWS业务。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,446
流通A股(百万股)	1,388
52周内股价区间(元)	11.35-18.75
总市值(百万元)	20,177
总资产(百万元)	10,776
每股净资产(元)	4.54

资料来源: 公司公告

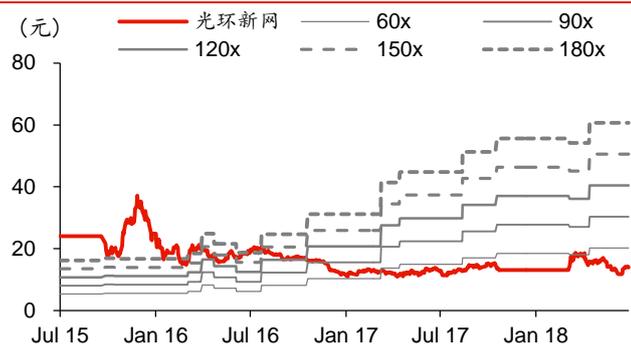
经营预测指标与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,318	4,077	7,023	10,541	15,863
+/-%	291.80	75.92	72.24	50.10	50.49
归属母公司净利润(百万元)	335.16	435.86	731.01	1,072	1,578
+/-%	195.07	30.05	67.71	46.61	47.25
EPS(元, 最新摊薄)	0.23	0.30	0.51	0.74	1.09
PE(倍)	60.20	46.29	27.60	18.83	12.79

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

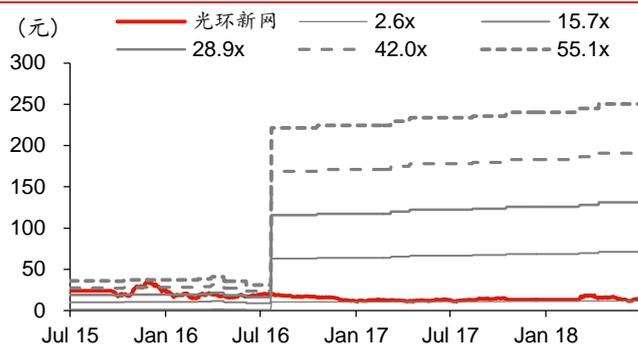
**PE/PB - Bands**

图表1: 光环新网历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 光环新网历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,737	2,922	4,380	6,052	8,513
现金	264.65	494.25	851.31	1,278	1,923
应收账款	560.11	986.72	1,699	2,550	3,838
其他应收账款	87.20	134.65	242.69	358.90	542.80
预付账款	218.64	228.26	505.60	691.86	1,073
存货	3.12	4.73	8.91	12.80	19.52
其他流动资产	1,604	1,073	1,072	1,160	1,116
非流动资产	6,180	7,692	8,631	9,478	9,181
长期投资	10.43	8.76	8.76	8.76	8.76
固定投资	2,725	3,854	4,967	5,867	5,658
无形资产	410.16	405.03	485.32	547.86	603.93
其他非流动资产	3,035	3,424	3,170	3,055	2,909
资产总计	8,918	10,614	13,010	15,530	17,693
流动负债	1,027	1,352	3,456	4,692	5,371
短期借款	60.00	80.00	1,182	1,533	633.92
应付账款	555.77	919.35	1,676	2,432	3,698
其他流动负债	411.54	353.02	598.18	727.02	1,039
非流动负债	1,447	2,434	2,020	2,227	2,123
长期借款	1,386	1,545	1,545	1,545	1,545
其他非流动负债	60.41	888.87	474.95	681.94	578.39
负债合计	2,474	3,786	5,476	6,919	7,494
少数股东权益	387.93	396.35	400.57	406.77	415.88
股本	723.18	1,446	1,446	1,446	1,446
资本公积	4,803	4,092	4,092	4,092	4,092
留存公积	529.52	893.09	1,595	2,667	4,245
归属母公司股东权益	6,056	6,431	7,133	8,205	9,783
负债和股东权益	8,918	10,614	13,010	15,530	17,693

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金	479.52	405.70	585.87	1,391	1,739
净利润	331.21	444.28	735.23	1,078	1,587
折旧摊销	135.56	174.19	282.46	358.26	398.54
财务费用	63.40	67.68	100.80	131.03	117.23
投资损失	(20.48)	(43.47)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(38.35)	(234.48)	(545.83)	(189.57)	(386.19)
其他经营现金	8.17	(2.49)	13.21	13.34	21.85
投资活动现金	(3,140)	(189.90)	(1,201)	(1,184)	(77.36)
资本支出	678.25	816.42	1,100	1,100	0.00
长期投资	1,582	(588.41)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(879.36)	38.11	(101.18)	(84.03)	(77.36)
筹资活动现金	2,747	13.79	972.38	219.60	(1,016)
短期借款	(71.00)	20.00	1,102	350.61	(898.85)
长期借款	1,386	158.73	0.00	0.00	0.00
普通股增加	177.38	723.18	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	4,792	(711.47)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(3,538)	(176.65)	(129.78)	(131.01)	(117.23)
现金净增加额	86.25	229.59	357.07	426.52	645.17

### 利润表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,318	4,077	7,023	10,541	15,863
营业成本	1,677	3,228	5,581	8,240	12,456
营业税金及附加	12.08	26.77	46.11	69.22	104.17
营业费用	22.42	51.94	90.29	189.83	319.94
管理费用	218.26	236.74	359.48	672.70	1,042
财务费用	63.40	67.68	100.80	131.03	117.23
资产减值损失	2.07	4.00	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	20.48	43.47	0.00	0.00	0.00
营业利润	341.44	504.24	844.74	1,238	1,824
营业外收入	50.11	6.40	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.34	0.19	0.00	0.00	0.00
利润总额	391.21	510.45	844.74	1,238	1,824
所得税	60.00	66.17	109.51	160.55	236.40
净利润	331.21	444.28	735.23	1,078	1,587
少数股东损益	(3.95)	8.42	4.22	6.19	9.12
归属母公司净利润	335.16	435.86	731.01	1,072	1,578
EBITDA	540.40	746.10	1,228	1,728	2,339
EPS (元, 基本)	0.46	0.30	0.51	0.74	1.09

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	291.80	75.92	72.24	50.10	50.49
营业利润	210.51	47.68	67.53	46.61	47.25
归属母公司净利润	195.07	30.05	67.71	46.61	47.25
获利能力 (%)					
毛利率	27.62	20.83	20.53	21.83	21.48
净利率	14.46	10.69	10.41	10.17	9.95
ROE	5.53	6.78	10.25	13.06	16.13
ROIC	4.52	6.25	8.73	11.40	16.06
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.74	35.67	42.09	44.55	42.36
净负债比率 (%)	58.46	42.92	49.80	44.48	29.07
流动比率	2.66	2.16	1.27	1.29	1.58
速动比率	2.66	2.16	1.26	1.29	1.58
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.42	0.59	0.74	0.95
应收账款周转率	7.05	5.20	5.16	4.89	4.90
应付账款周转率	5.09	4.38	4.30	4.01	4.06
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.30	0.51	0.74	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.28	0.41	0.96	1.20
每股净资产(最新摊薄)	4.19	4.45	4.93	5.67	6.76
估值比率					
PE (倍)	60.20	46.29	27.60	18.83	12.79
PB (倍)	3.33	3.14	2.83	2.46	2.06
EV_EBITDA (倍)	39.90	28.90	17.56	12.48	9.22

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

## 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：91320000704041011J。

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 2018 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