

通信设备 III 行业

2018-7-29

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

向中心城市周边扩张对 IDC 服务市场影响几何？

■ 一周市场回顾

本周上证综指上涨 1.57%，申万通信指数下跌 0.08%，通信行业总体表现弱于大盘。其中通信设备指数下跌 0.57%，通信运营指数上涨 3.11%。

■ 重要新闻评论

5G：高通宣布推出全球首款 5G NR 射频模组：高通推出的 5G 射频模组可与高通骁龙 X50 5G 调制解调器配合，共同提供从调制解调器到天线且跨频段的多项功能，支持紧凑封装尺寸以适合于移动终端集成，加速全球 5G 智能手机商用。我们预测，2019 年上半年全球首款 5G 智能手机有望推出，逐渐拉开 5G 换机潮序幕，推动手机天线、射频器件和终端市场迎高速增长机遇。

光器件：Infinera 收购 Coriant：光网络设备市场竞争格局相对无线设备厂商更为分散。Infinera 收购 Coriant 加速行业集中度提升。另外，Infinera 属垂直一体化光网络设备厂商，具备 100G DWDM DCO 生产研发能力，两者合并或驱动 Coriant 减少外购光模块比例，或给专注于 100G DWDM DCO 模块业务的北美光器件厂商带来一定挑战。

北斗：我国“一箭双星”成功发射两颗北斗导航卫星：此次成功发射第 9、10 颗北斗三号卫星，标志着 2018 年北斗三号 18 颗发星任务已完成过半。下半年继续密集发星，叠加“导航条例”相关草案出台，主题有望持续升温。而伴随北斗三号组网逐渐完善，“一带一路”地区商用在即，北斗有望打开海外市场。

■ 重点公司公告

中兴通讯：2018 年第一季度报告正文（更新后）；2、信维通信：2018 年半年度报告；3、中际旭创：关于持股 5%以上股东减持计划实施完毕的公告。

■ 本周专题研究：向中心城市周边扩张对 IDC 服务市场影响几何

近年来，国内 IDC 出现向中心城市周边地区扩散的趋势，动力主要来自中心城市能耗指标和土地资源的高度紧缺。我们认为，在 IDC 服务供需紧张态势难以反转和中心城市周边 IDC 难以满足众多业务需求背景下，中短期 IDC 服务价格大幅下降可能性低，长期或存在不确定性。重点推荐核心城市 IDC 资源丰富和云计算相关业务快速扩张的第三方 IDC 服务龙头光环新网。

分析师 于海宁

☎ (8610) 57065360

✉ yuhn@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517110002

联系人 梁程加

☎ (8610) 57065360

✉ liangcj@cjsc.com.cn

联系人 王楠

☎ (8610) 57065360

✉ wangnan@cjsc.com.cn

联系人 章林

☎ (8621) 61118751

✉ zhanglin2@cjsc.com.cn

相关研究

《海外对比视角看国内第三方 IDC 服务商估值》
2018-7-22

《通信行业 2018 年中期投资策略：5G 砥砺前行，
北斗黄金时代开启》2018-7-17

《海外铁塔公司估值对国内的启发》2018-7-15

风险提示：

1. 5G 需求或产业链成熟度不够致规模商用进度放缓；
2. 国内云计算开放政策存在不确定性；
3. 贸易摩擦存在不确定性。

目录

一周市场回顾	4
本周通信市场表现	4
重点关注公司走势	4
重要新闻评论	5
高通宣布推出全球首款 5G NR 射频模组	5
Infinera 收购 Coriant	5
我国“一箭双星”成功发射两颗北斗导航卫星	5
重点公司公告	6
中兴通讯：2018 年第一季度报告正文（更新后）	6
信维通信：2018 年半年度报告	6
中际旭创：关于持股 5%以上股东减持计划实施完毕的公告	6
本周专题研究：IDC 向中心城市周边扩张对 IDC 服务市场影响几何？	7
全球 IDC 向中心城市周边地区扩散趋势显著	7
中短期 IDC 服务价格大幅下降可能性低，长期存不确定性	9
看好第三方 IDC 服务龙头厂商光环新网	11
盈利预测与投资建议	12

图表目录

图 1：本周上证综指和申万通信指数累计涨跌幅（%）	4
图 2：重点关注公司本周涨跌幅（%）	4
图 3：Equinix 数据中心分布图	7
图 4：Digital Realty 数据中心分布图（北美地区）	7
图 5：Digital Realty 数据中心位置详细信息（美国地区）	8
图 6：光环新网数据中心位置分布	8
图 7：北京和上海建设用地面积（万公顷）及增速（%）	8
图 8：房山数据中心占地面积是东直门数据中心 32.29 倍	8
图 9：北京和石家庄地价（元/平方米）对比（商业用途）	9
图 10：北京和石家庄地价（元/平方米）对比（工业用途）	9
图 11：全球及国内 IDC 市场规模	9
图 12：国内移动互联网接入流量	9
图 13：国内视频直播用户规模在 2017 年下半年实现突破（万人）	10
图 14：2017 年光环新网主营业务占比（%）	11
图 15：2017 年无双科技+中金云网占公司营业收入的 48.41%	11
图 16：2017 年国内 IDC 服务商市场格局	12
图 17：全球 IDC 市场格局（截至 2018Q1）	12

图 18: 2017 年三家公司自由现金流.....	12
图 19: 2017 年三家公司毛利率及资产负债率	12
表 1: 从机架数变化情况 (万) 判断数据中心平均建设周期为 1.5 年.....	10

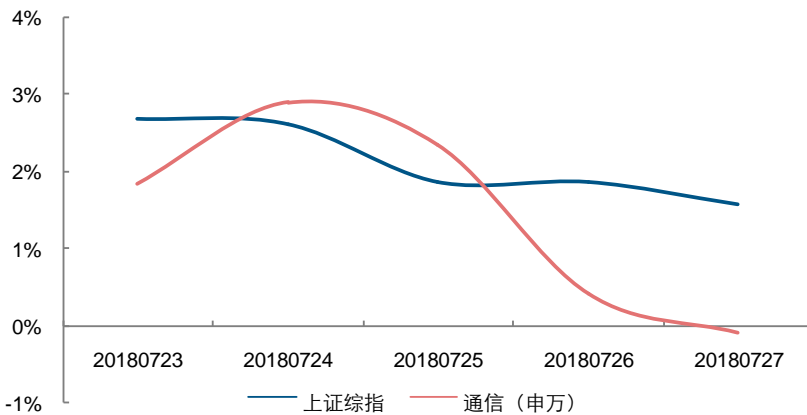
一周市场回顾

本周上证综指上涨 1.57%，申万通信指数下跌 0.08%，通信行业总体表现弱于大盘。其中通信设备指数下跌 0.57%，通信运营指数上涨 3.11%。宜通世纪本周涨幅最大。

本周通信市场表现

本周上证综指上涨 1.57%，申万通信指数下跌 0.08%，通信行业总体表现弱于大盘。其中通信设备指数下跌 0.57%，通信运营指数上涨 3.11%。

图 1：本周上证综指和申万通信指数累计涨跌幅（%）

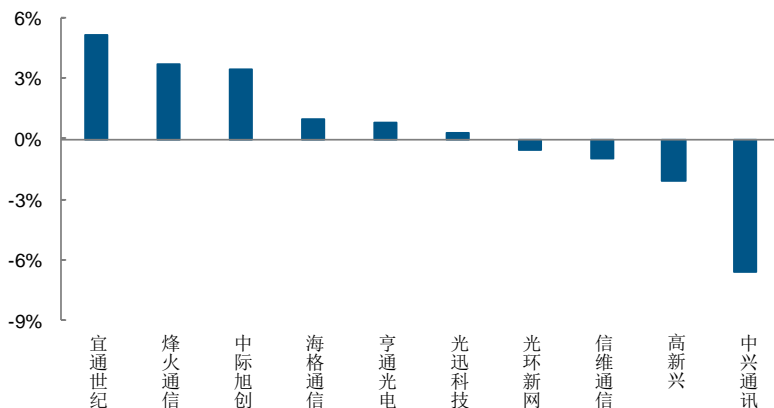


资料来源：Wind，长江证券研究所

重点关注公司走势

宜通世纪本周涨幅最大。

图 2：重点关注公司本周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

重要新闻评论

本周重点关注：1、高通宣布推出全球首款 5G NR 射频模组；2、Infinera 收购 Coriant；3、我国“一箭双星”成功发射两颗北斗导航卫星。

高通宣布推出全球首款 5G NR 射频模组

2018 年 7 月 23 日，高通宣布推出全球首款面向智能手机和其他移动终端的全集成 5G 新空口（5G NR）毫米波及 6GHz 以下射频模组系列—QTM052 毫米波天线模组系列和 QPM56xx6GHz 以下射频模组系列，堪称 5G 进程上又一里程碑事件。这两个系列可与高通骁龙 X505G 调制解调器配合，共同提供从调制解调器到天线且跨频段的多项功能，支持紧凑封装尺寸以适合于移动终端集成。

- **信息来源：** <http://t.cn/ReXAPXT>
- **评论：**高通推出的 5G 射频模组可与高通骁龙 X50 5G 调制解调器配合，共同提供从调制解调器到天线且跨频段的多项功能，支持紧凑封装尺寸以适合于移动终端集成，加速全球 5G 智能手机商用。我们预测，2019 年上半年全球首款 5G 智能手机有望推出，逐渐拉开 5G 换机潮序幕，推动手机天线、射频器件和终端市场迎高增长机遇。

Infinera 收购 Coriant

Infinera 和 Coriant 在 2018 年第一季度的合并市场份额约为 10%，与诺基亚和思科相当。由于华为和中兴不在美国开展业务，而 Ciena 和 Infinera 不往中国销售产品，因此光网络市场并非真正的全球化。Coriant 有在中国开展业务，收购 Coriant 的 Infinera 将面临是否改变政策的局面。Infinera 计划通过运营协同效应和垂直整合 Coriant 产品来节省 2.5 亿美元成本，这意味着一个从 Acacia 和 Elenion 的光学系统过渡到内部制造 InPPIC 的激进过程。及时实施计划对于 Infinera 的成功至关重要。

- **信息来源：** <http://t.cn/ReXLfNi>
- **评论：**整体来看，光网络设备市场竞争格局相对无线设备厂商更为分散。Infinera 收购 Coriant 加速光网络设备厂商，加速行业集中度提升。另外，与 Coriant 不同，Infinera 属垂直一体化光网络设备厂商，具备长距离相干光模块 100G DWDM DCO 生产研发能力，两者合并或驱动 Coriant 减少外购光模块比例。或给专注于 100G DWDM DCO 模块业务的北美光器件厂商带来一定挑战。

我国“一箭双星”成功发射两颗北斗导航卫星

2018 年 7 月 29 日 9 时 48 分，我国在西昌卫星发射中心用长征三号乙运载火箭（及远征一号上面级），以“一箭双星”方式成功发射第 33、34 颗北斗导航卫星。这是北斗三号全球组网卫星的第四次发射。两颗卫星均属于中圆地球轨道卫星，是我国北斗三号系统第 9、10 颗组网卫星。根据计划，今年年底前将建成由 18 颗北斗三号卫星组成的基本系统，为“一带一路”沿线国家提供服务。从这次发射开始，北斗卫星组网发射进入前所未有的高密度期。

- **信息来源：** <http://t.cn/ReSlyv>

- **评论:** 此次成功发射第 9、10 颗北斗三号卫星, 标志着 2018 年北斗三号 18 颗发星任务已完成过半。下半年继续密集发星, 叠加“导航条例”相关草案出台, 主题有望持续升温。而伴随北斗三号组网逐渐完善, “一带一路”地区商用在即, 北斗有望打开海外市场。

重点公司公告

1、中兴通讯: 2018 年第一季度报告正文 (更新后); 2、信维通信: 2018 年半年度报告; 3、中际旭创: 关于持股 5%以上股东减持计划实施完毕的公告。

中兴通讯: 2018 年第一季度报告正文 (更新后)

公司根据会计政策变更对政府补助、金融工具和收入以及香港财务报告进行更正等追溯调整。调整后, 公司 2018 年 1-3 月资产总额 137,876,425 千元, 归属于上市公司普通股股东的所有者权益 24,864,603 千元, 营业总收入 27,526,342 千元, 同比增长 6.92%, 归属于上市公司普通股股东的净利润为-5,407,237 千元, 同比下降 545.55%。公司预测 2018 年 1-6 月归母净利润为-9,000,000 至-7,000,000 千元。本报告期内本集团无重大诉讼及仲裁事项。

信维通信: 2018 年半年度报告

2018 年上半年, 公司实现营业收入 1,825,715,706.94 元, 同比增长 27.48%; 实现归属于上市公司股东的净利润 437,136,619.76 元, 同比增长 8.37%; 公司的销售规模与盈利能力持续提升, 也实现了公司营业收入与净利润连续四年较好的增长。报告期内, 公司更加注重技术的投入与大客户需求的研究, 进一步加大新产品线对现有客户及新客户的拓展, 为客户提供一站式服务以提升市场份额及增加客户粘性。报告期内, 公司新设立全资子公司阳光与路电子科技有限公司, 带来在建工程、无形资产的大幅增加。

中际旭创: 关于持股 5%以上股东减持计划实施完毕的公告

公司于 2018 年 1 月 23 日披露了《关于持股 5%以上股东减持计划的预披露公告》(公告编号: 2018-006), 公司持股 5%以上股东辛红女士计划以大宗交易或集中竞价方式减持本公司股份不超过 3,000,000 股, 占公司总股本 0.63%。截至 2018 年 7 月 25 日, 辛红女士前述减持计划已实施完毕, 减持完成后, 辛红女士持有中际旭创股份 28,346,991 股, 占公司总股本的 5.98%, 仍为公司持股 5%以上的股东。

本周专题研究：向中心城市周边扩张对 IDC 服务市场影响几何？

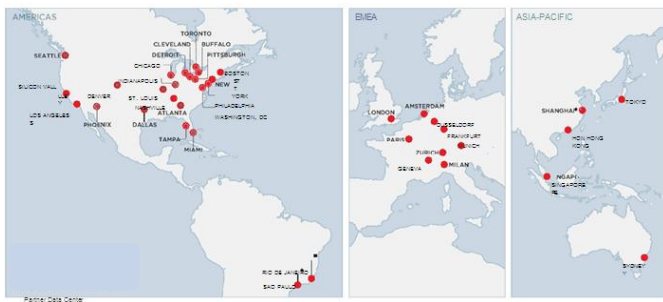
近年来，国内 IDC 出现向中心城市周边地区扩散的趋势，动力主要来自中心城市能耗指标和土地资源的高度紧缺及其周边地区充裕能耗指标和廉价土地价格吸引。市场担心此种扩散会引发第三方 IDC 激烈竞争，从而带来租赁服务价格的大幅下滑。我们认为，在 IDC 服务供需紧张态势难以反转和中心城市周边 IDC 难以满足众多业务需求背景下，中短期价格大幅下降可能性很低，长期或存在不确定性。重点推荐核心城市 IDC 资源丰富和云计算相关业务快速扩张的第三方 IDC 服务龙头光环新网。

全球 IDC 向中心城市周边地区扩散趋势显著

从全球 IDC 龙头 Equinix 和 Digital Realty 在美国的数据中心分布来看，东海岸最为密集，西海岸次之，中部最少但是也有着不可忽视的数据中心数量。美国的数据中心需求主要是在首都（华盛顿地区）、金融中心（纽约、芝加哥地区）和科技中心（旧金山、西雅图地区），但是从 Digital Realty 给出的详细的数据中心位置信息来看，目前运营的数据中心已经不仅限制在这些城市。以东海岸为例，1115 Centennial Ave 位于新泽西州（纽约市附近），而拥有两个数据中心的 Ashburn 位于华盛顿附近，总体呈现出从中心城市向周边地区延伸的特点。

国内数据中心的地区分布也开始出现相似趋势。以光环新网为例，公司目前有 7 大数据中心，6 座分布在北京，1 座在上海，我们按建设时间由早到晚对比酒仙桥、亦庄和房山（2018 年年底投入使用）三个数据中心的地理位置分布，向中心城市偏远地区发展的趋势非常明显（地图比例尺相同）。其他服务商如数据港近两年在河北省、浙江萧山等地区数据中心建设也如火如荼，近期会在乌兰察布设立项目公司，便于数据中心业务拓展，整体也呈现出向非核心圈拓展的趋势。

图 3：Equinix 数据中心分布图



资料来源：Equinix 官网，长江证券研究所

图 4：Digital Realty 数据中心分布图（北美地区）



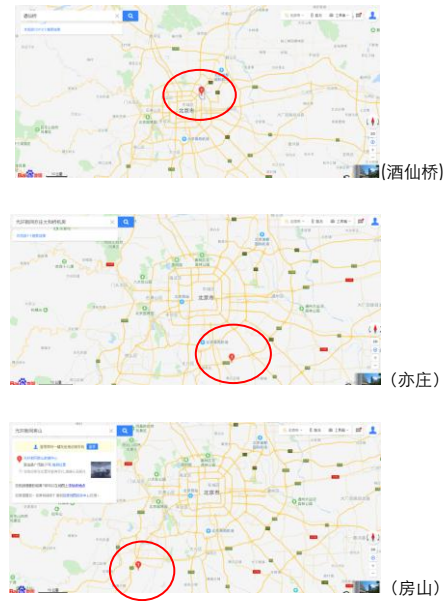
资料来源：Digital Realty 官网，长江证券研究所

图 5: Digital Realty 数据中心位置详细信息 (美国地区)

- USA – EAST REGION**
- 1115 Centennial Ave, Piscataway, NJ
 - 105 Cabot St, Needham, MA
 - 55 Middlesex Turnpike, Bedford, MA
 - 36 NE 2nd St, Miami, FL
 - 113 North Myers St, Charlotte, NC
 - 375 Riverside Pkwy, Atlanta, GA
 - 32 Avenue of the Americas, New York, NY
 - 44480 Hastings Drive, Ashburn, VA
 - 44461 Chillum Place, Ashburn, VA
 - 1780 Business Center Drive, Reston, VA
 - 300 JFK Boulevard East, Weehauken, NJ
 - 80 Merritt Boulevard, Trumbull, CT
 - 365 S. Randolphville Road, Piscataway, NJ
- USA – CENTRAL REGION**
- 1420 East Devon Avenue, Elk Grove Village, IL
 - 2323 Bryan Street, Dallas, TX
 - 1232 Alma Road, Richardson, TX
 - 8435 Stemmons Freeway, Dallas, TX
- USA – WEST REGION**
- 600 W 7th St, Los Angeles, CA
 - 3825 NW Alocek Pl, Hillsboro, OR
 - 2001 6th Ave, Seattle, WA
 - 2220 De La Cruz Blvd, Santa Clara, CA
 - 1100 Space Park Drive, Santa Clara, CA
 - 120 E. Van Buren St, Phoenix, AZ
 - 3433 South 120th Place, Tukwila, WA

资料来源: Digital Realty 官网, 长江证券研究所

图 6: 光环新网数据中心位置分布

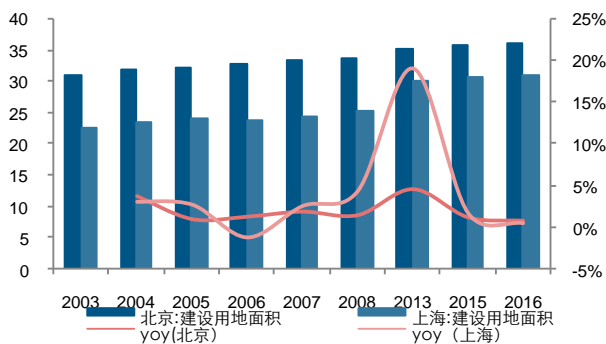


资料来源: 光环新网官网, 百度地图, 长江证券研究所

驱动 IDC 服务商数据中心选址向周边地区拓展的原因一方面是中心城市土地、电力资源的紧张。数据中心的云化以及超大规模发展趋势使得占地面积逐渐增加, 光环新网房山云计算中心占地面积达到 102000 平方米, 是 2001 年成立的东直门数据中心 (在二环交通枢纽) 32 倍还多, 而从北京和上海的建设用地面积变化来看, 2013 年之后增速非常缓慢, 容纳大规模占地面积项目的能力每况愈下。同时北京市在 2014 年出台政策不允许新建 PUE 值高于 1.5 的数据中心 (PUE 与电力使用率高度相关); 2017 年上半年深圳市出台了电力资源保护政策, 要求数据中心电力消耗必须在规定以内。这些政策都反映了中心城市紧缺的电力资源, 而数据中心运营最重要的支撑之一就是电力资源。

此外, 中心城市的地价明显高于周边地区, 也给数据中心的建设带来巨大成本压力。我们对比北京和石家庄的商业用途、工业用途地价, 两者自 2014 年以来差距迅速扩大, 目前工业用地相差近 5 倍, 商业用地接近 6 倍, 给数据中心的边缘化发展带来动力。

图 7: 北京和上海建设用地面积 (万公顷) 及增速 (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 8: 房山数据中心占地面积是东直门数据中心 32.29 倍

房山云计算基地

地理位置
 光环新网房山云计算基地位于北京市房山区窦店高端制造业基地; 为独立大型数据中心园区, 一期项目预计 2018 年底投入运营。

机房规模
 房山云计算基地园区占地约 102,000m², 建筑面积约 130,700m², 项目机柜数量一期约 6000 个, 二期约 6000 个。

东直门数据中心

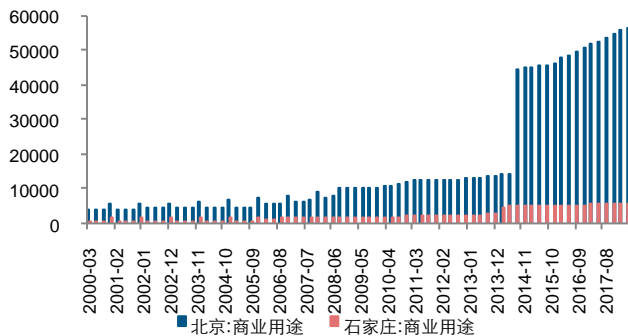
项目概述
 东直门数据中心成立于 2001 年, 是光环新网建设运营的第一座数据中心, 也是北京地区最早提供 IDC 服务的数据中心之一, 具有 16 年的丰富运营经验, 采用 T3 标准设计运维。

地理位置
 东直门云计算基地位于北京市东二环交通枢纽, 距首都国际机场仅 20 分钟车程, 区域优势明显。

机房规模
 数据中心机房可用总建筑面积约为 3160 平方米, 机柜数量约 600 个。

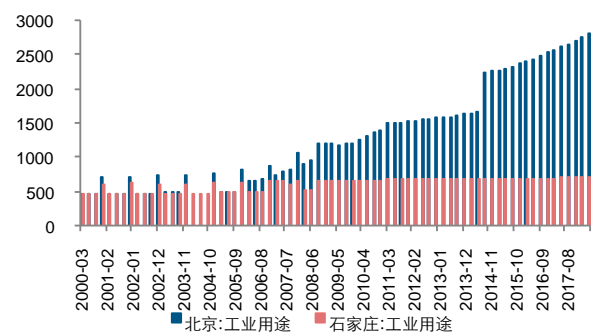
资料来源: 光环新网官网, 长江证券研究所

图 9：北京和石家庄地价（元/平方米）对比（商业用途）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：北京和石家庄地价（元/平方米）对比（工业用途）



资料来源：Wind，长江证券研究所

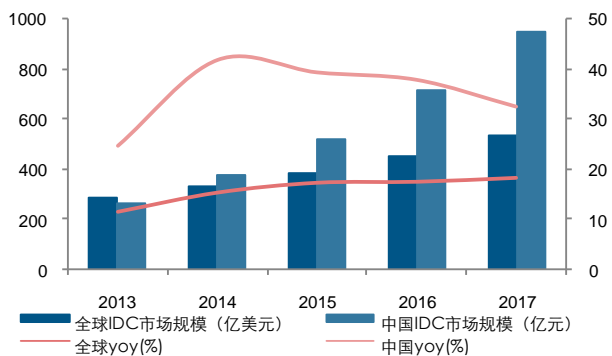
中短期 IDC 服务价格大幅下降可能性低，长期存不确定性

我们认为两个重要因素是阻碍 IDC 服务市场大幅下降出现的主要力量：1) 供需矛盾短期难反转；2) 并非所有业务适合偏远数据中心，IDC 服务商盲目扩张可能性低。

1、数据中心需求目前增速远超供给，短期内供需矛盾难反转

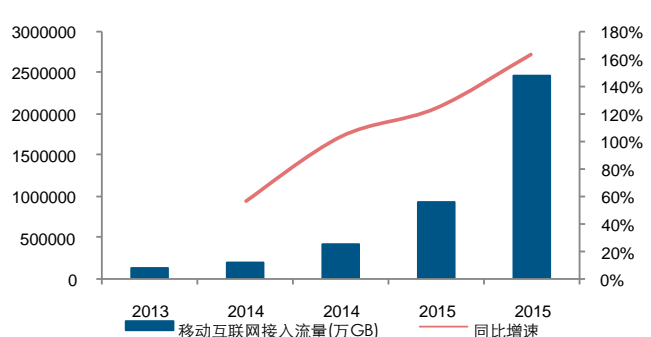
2017 年，全球 IDC 市场规模达到 534.7 亿美元，增速为 18.3%；2017 年国内 IDC 市场总规模为 946.1 亿元人民币，同比增长 32.4%。虽然国内 IDC 市场规模增速近五年来远超全球增速，但是对比全球增速的不断提高，我国增速却从 2014 年以来呈现下滑趋势，除了基础不断增大的影响之外，考虑到数据中心需求端增加的根源在于移动互联网流量的爆发，而从近年来移动互联网增速情况来看远超 IDC 增速，我们认为国内供给的受限是导致增速下滑的主要原因。而且从移动互联网接入流量增速指数上升的趋势来看，供给缺口呈增大趋势。考虑到运营商不限量套餐的助推作用、5G 时代的加速到来等因素，中短期供需现状反转发生的可能性很小，因此即使会出现一定竞争，需求的增长也能消化新增的供给量，价格大幅下降的基础或不存在。

图 11：全球及国内 IDC 市场规模



资料来源：IDC 圈，长江证券研究所

图 12：国内移动互联网接入流量



资料来源：Wind，长江证券研究所

而从供给来看，数据中心建设需要一定周期。IDC 作为重资产需要相对较长的建设周期，数据中心本身的建设选址需要众多考虑因素，因此从规划、实施到投产竣工及运营，需

要较长时间，目前没有明确的建设周期数据，但从 2018 年工信部发布的《全国数据中心应用发展指引(2017)》中，我们大体可以推断，数据中心的建设周期平均在 1.5 年。数据流量的增长是连续的，但数据中心的供给增量是非连续的，这给供需矛盾反转带来更多阻碍。

表 1：从机架数变化情况（万）判断数据中心平均建设周期为 1.5 年

	2016 年在用机架数	2016 年在建机架数	2017 年测算可用机架数	2018 年预计可用机架数
北京	14.6	4.0	16.6	18.6
河北	4.5	20.4	14.7	24.9
天津	7.2	4.0	9.2	11.2
内蒙古	8.1	5.0	10.6	13.1
合计	34.4	33.4	51.1	67.8

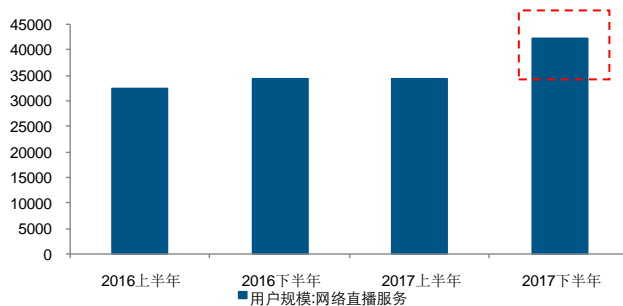
资料来源：工信部，长江证券研究所

2、并非所有业务均适合偏远数据中心，IDC 服务商盲目扩张可能性低

数据中心最初绝大部分建设在中心城市甚至核心圈的原因就是考虑减少时延性，从《指引》中对用户数据中心选择的指导中也能看出：网络质量、网络时延要求高的业务，需要选择距离较近的数据中心；可以容忍一定程度网络时延的业务，则可以考虑将业务部署在可用数据中心资源更为充足的地区，避免集中在一线城市，以合理配置资源。

根据 IDC 圈数据，2017 年视频用户以 20.1% 的比重成为国内 IDC 服务占比最大的客户群体，以 4K, 8K, VR/AR 等业务为代表的极致清晰、鲜艳、流畅的超高清视频成为人们新的需求，网络视频直播用户规模高速增长，截至 2017 年底，用户规模达到 4.22 亿人，同比增长 22.67%。而根据 Conviva 用户视频报告，35% 的用户把视频观看体验作为选择视频服务的首要条件，在直播节目中，没有缓冲的用户观看时长会比缓冲高出 240%。因此对时延有着更为严苛的要求，4K TCP 点播业务要求用户的网络时延不能高于 20ms，8K 和 VR 业务要求更高，而数据中心的建设距离与时延成正比，因此对于高清视频、网络直播等业务，并不适合距离过远的数据中心。除了视频业务，金融等因为网络时延可能造成高昂损失的业务用户也并不适合偏远数据中心。

图 13：国内视频直播用户规模在 2017 年下半年实现突破（万人）



资料来源：Wind，长江证券研究所

而长期来看，上述阻碍因素都存在被逐渐弱化的可能性，因此存在一定不确定性：数据

流量的长期增长渐渐趋缓是正常的现象，数据中心的建设周期缩短是趋势，而内部技术一旦取得长足进步，对数据的容纳量可能会大幅提升，时延性问题也可能解决，偏远地区的成本优势凸显，IDC 服务商竞争加剧，供过于求的可能性或逐渐加大。

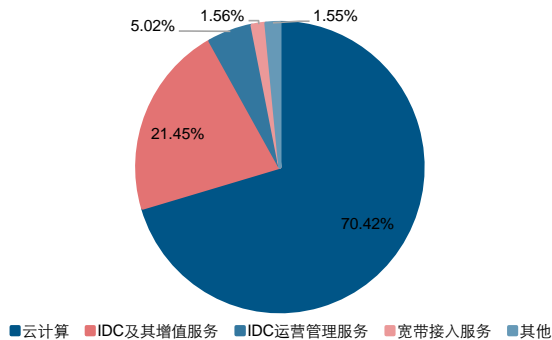
看好第三方 IDC 服务龙头厂商光环新网

我们认为在 IDC 向周边地区扩散的趋势下，若想长期保持领先地位，绑定云计算快车道是关键，横向并购是根本。而光环新网在这两方面均占据优势。

整体来看，非中心城市的数据中心需求主体是大型互联网公司，诸如阿里巴巴等，原因在于时延性容忍度相对较高以及对大规模数据中心的需求。2017 年阿里巴巴在张家口、南通、呼和浩特等地区大力建设数据中心，2018 年 5 月阿里巴巴又向数据港提出 ZH13、GH13、NW13、HB41 及 JN13 五个数据中心的合作建设。大型互联网公司的数据中心基本均为云数据中心，这对于 IDC 的云业务能力提出较高要求。

光环新网在 2016 年收购中金云网和无双科技，逐渐开启云计算业务，2017 年财务数据显示，云计算业务收入占总收入 70.42%，反映了公司云计算能力的迅速成长。公司在 2017 年 11 月与亚马逊签署了《分期资产出售主协议》，公司将不超过 20 亿元向亚马逊购买基于亚马逊云技术相关的特定经营性资产。我们认为，该协议的签署将显著提高公司云服务的质量，通过借鉴亚马逊 AWS 的先进云计算技术与经验，提高在国内云服务市场的竞争力。2017 年 12 月，公司获得云牌照，有望凭借 AWS 品牌效应进一步提高云服务市场范围。与全球云计算龙头公司合作驱动未来业务成长空间广阔。

图 14：2017 年光环新网主营业务占比 (%)

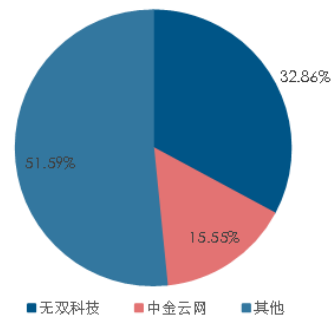


资料来源：Wind，长江证券研究所

但对于国内 IDC 服务商龙头来说，横向并购扩大市场份额，提高集中度是解决过度竞争的根本途径。目前第三方服务商数量众多，截至 2017 年 10 月，我国持有 IDC 牌照的企业已经达到 1417 家，从 2017 年国内 IDC 服务商市场占比情况来看，第三方服务商 CR5 不足 8%，对比 Equinix 独自占据 13% 的全球市场份额，国内第三方 IDC 市场格局过于分散，议价能力较弱，因此对于诸如光环新网这样的龙头企业，通过并购快速占领市场份额是根本（Equinix 和 Digital Realty 均是通过频繁的并购实现市场份额的提升）。而并购的关键能力在于自身较强的内生增长力和充足的现金流。

我们对比光环新网、数据港以及万国数据 IDC 业务销售毛利率，近三年光环新网保持 50% 的毛利率，2017 年达到 55.18% 的新高水平，数据港次之，基本在 40% 的水平，万国数据则在 25% 的水平，光环新网表现出明显更强的盈利能力。资产负债率方面，光环新网在三者中水平最低，更高的盈利能力和较低的负债水平说明公司的内生增长力很

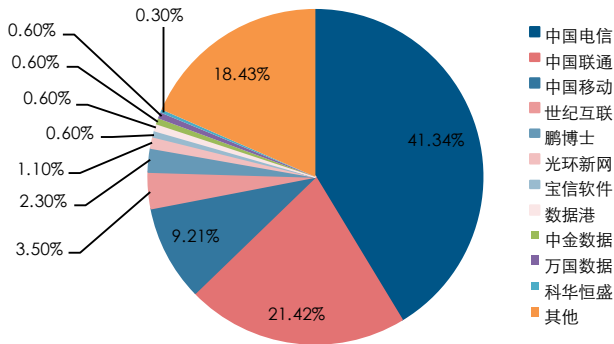
图 15：2017 年无双科技+中金云网占公司营业收入的 48.41%



资料来源：Wind，长江证券研究所

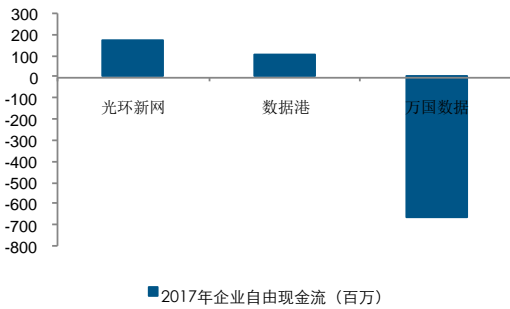
强。从自由现金流来看，光环新网企业自由现金流达到 1.69 亿元，远超数据港和万国数据，后者甚至为负值，现金流的充足为公司的并购提供保障，能够有效降低财务风险。因此，光环新网相比较国内其他 IDC 服务商龙头在并购方面占据明显优势。并购带来的市场份额的提升带来更高的品牌效应以及议价能力，能够有效降低市场竞争和价格下跌给公司带来的损失。

图 16：2017 年国内 IDC 服务商市场格局



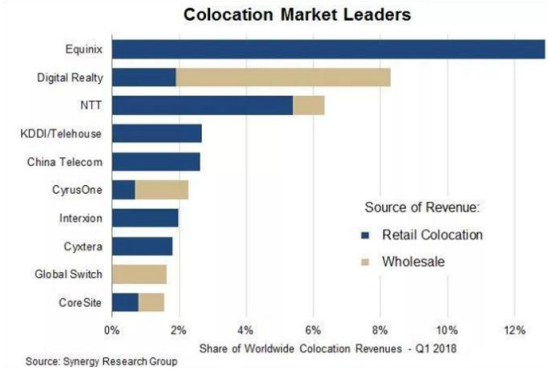
资料来源：中国产业信息网，长江证券研究所

图 18：2017 年三家公司自由现金流



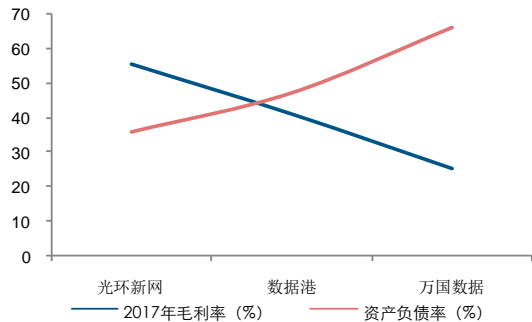
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 17：全球 IDC 市场格局（截至 2018Q1）



资料来源：Synergy Research，长江证券研究所

图 19：2017 年三家公司毛利率及资产负债率



资料来源：Wind，长江证券研究所

盈利预测与投资建议

IDC 出现向中心城市周边地区扩散趋势，中短期 IDC 服务价格大幅下滑可能性小。我们重点推荐中心城市 IDC 资源丰富，云计算相关业务发展迅速，内生增长强势，现金流状况良好的第三方 IDC 服务龙头厂商**光环新网**。我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 7.05、11.61 和 14.95 亿元，对应 PE 30 倍、18 倍和 14 倍，“买入”评级。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。