

光环新网 (300383): IDC项目储备丰富, 公司未来发展可期

——2019年三季度报点评

2019年10月29日

推荐/首次

光环新网 公司报告

报告摘要:

事件: 公司前三季度实现营收53.82亿元, 同比增长20.07%。归母净利6.11亿元, 同比增长28.65%。扣非后归母净利6.11亿元, 同比增长28.87%。公司3Q2019单季实现营收19.26亿元, 同比增长13.27%, 归母净利润为2.19亿元, 同比增长19.71%。

公司 IDC 储备项目丰富, 稳定长期增长。 前三季度公司 IDC 与云计算分别占营收约25%和75%, 仅 IDC 收入环比增长3%。而利润方面, IDC 贡献70%。目前主要 IDC 主要业绩来源于北京地区现有数据中心, 未来公司将着力扩大 IDC 服务至上海及广深地区。储备项目方面:

- ◆ 今年公司预计开工4万机柜建设, 主要分布于燕郊(2万)、上海嘉定以及昆山(合计2万), 预计开工4万机柜将于明年下半年投入运营。目前嘉定和昆山项目主要满足上海周边下游客户需求。
- ◆ 未来5年公司预计建设10万机柜, 将进一步扩展广深的数据中心。预计每年新增1.5-2万台机柜, 相较于过去5年每年6000-7000台机柜速度, 建设速度提高1倍以上。

我们认为, 从需求端来看, IDC 行业的需求动力主要来源于流量增长, 随着5G渗透率逐步提升, VR/AR、车联网、智慧城市、工业互联网等应用兴起后, 流量爆发式增长带动 IDC 基础设施需求不断增加, 我们预计2020年起5G下游应用将带动流量爆发增长, 一线城市 IDC 资源将持续面临供不应求状态。

盈利预测与投资评级: 公司 IDC 储备业务随着项目铺设进度推进, 业绩方面增速长期稳定; 云业务方面公司光环云支持 AWS 稳健发展。我们预计公司2019-2021 归母净利润分别为 9.14/11.89/15.51 亿元, EPS 分别为 0.59/0.77/1.01 元, 当前股价对应 PE 分别为 32/24/19 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示: IDC 新项目进展不及预期, AWS 业务增速不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,077.17	6,023.16	7,547.03	9,652.65	12,403.6
增长率(%)	75.92%	47.73%	25.30%	27.90%	28.50%
净利润(百万元)	435.86	667.45	914.91	1,188.88	1,551.47
增长率(%)	34.14%	53.95%	36.69%	29.30%	29.99%
净资产收益率(%)	6.78%	8.90%	11.13%	13.02%	15.01%
每股收益(元)	0.30	0.46	0.59	0.77	1.01
PE	62.83	40.98	31.78	24.45	18.74
PB	4.24	3.87	3.54	3.18	2.81

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司主营业务为互联网数据中心服务 (IDC 及其增值服务) 及云计算业务。公司目前主要运营的数据中心分布在北京和上海及其周边地区, 可供运营的机柜约3.6万。公司预计未来5年将新增10万个机柜的服务能力。

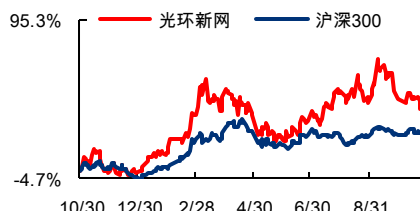
未来3-6个月重大事项提示:

2019-11-11 限售股份上市流通 4508.93 万股定向增发机构配售股份流通

交易数据

52周股价区间(元)	18.85-12.96
总市值(亿元)	290.72
流通市值(亿元)	271.87
总股本/流通A股(万股)	154230/144226
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.43

52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

首席分析师: 刘慧影

010-66444130

liuh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040002

研究助理: 李娜

010-66554021

lina_yjs@dxzq.net.cn

研究助理: 于文龙

010-66555481

yuwl@dxzq.net.cn

研究助理: 李美贤

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元								
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2922	3253	3932	5032	6308	营业收入	4077	6023	7547	9653	12404						
货币资金	494	731	915	1171	1505	营业成本	3228	4741	5920	7536	9674						
应收账款	987	1618	1927	2529	3208	营业税金及附加	27	28	42	49	66						
其他应收款	135	220	276	353	453	营业费用	52	45	71	106	148						
预付款项	228	302	357	451	557	管理费用	237	138	180	239	320						
存货	5	9	10	14	17	财务费用	68	120	131	162	157						
其他流动资产	1067	366	443	506	561	资产减值损失	0	183	245	323	422						
非流动资产合计	7692	8134	8738	9183	9457	公允价值变动收益	4.00	9.21	5.09	6.10	6.80						
长期股权投资	9	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
固定资产	3854	4040	4754	5304	5678	营业利润	43.47	25.61	29.85	32.98	29.48						
无形资产	405	397	378	365	358	营业外收入	0.17	1.09	0.42	0.56	0.69						
其他非流动资产	75	73	75	74	74	营业外支出	504	785	983	1265	1639						
资产总计	10614	11387	12670	14214	15765	利润总额	6.40	3.84	2.00	2.00	2.00						
流动负债合计	1352	1753	2939	3549	3878	所得税	0.19	1.20	0.89	0.76	0.95						
短期借款	80	140	1015	1246	973	净利润	510	788	984	1266	1640						
应付账款	919	1165	1549	1899	2484	少数股东损益	66	104	49	57	69						
预收款项	141	153	153	162	168	归属母公司净利润	444	684	935	1209	1571						
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	8	17	20	20	20						
非流动负债合计	2434	2128	1489	1489	1489	EV/EBITDA	436	667	915	1189	1551						
长期借款	1545	1488	1488	1488	1488	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
负债合计	3786	3882	4428	5038	5367	成长能力											
少数股东权益	396	5	25	45	65	营业收入增长	75.92%	47.73%	25.30%	27.90%	28.50%						
实收资本(或股本)	1446	1540	1542	1542	1542	营业利润增长	47.28%	55.78%	25.15%	28.65%	29.63%						
资本公积	4092	4429	4429	4429	4429	归属于母公司净利	30.05%	53.13%	37.07%	29.94%	30.50%						
未分配利润	832	1453	2145	3031	4195	获利能力											
归属母公司股东权益	6431	7501	8217	9132	10334	毛利率(%)	20.83%	21.28%	21.56%	21.93%	22.01%						
负债和所有者权益	10614	11387	12670	14214	15765	净利率(%)	10.90%	11.36%	12.39%	12.52%	12.67%						
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	4.11%	5.86%	7.22%	8.36%	9.84%						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	6.78%	8.90%	11.13%	13.02%	15.01%						
经营活动现金流	406	587	1266	1376	1934	偿债能力											
净利润	444	684	935	1209	1571	资产负债率(%)	36%	34%	35%	35%	34%						
折旧摊销	174.19	388.90	422.14	499.42	570.59	流动比率	2.16	1.86	1.34	1.42	1.63						
财务费用	68	120	131	162	157	速动比率	2.16	1.85	1.33	1.41	1.62						
应收账款减少	-427	-631	-309	-602	-679	营运能力											
预收账款增加	-102	11	0	9	6	总资产周转率	0.42	0.55	0.63	0.72	0.83						
投资活动现金流	-190	-784	-1008	-917	-821	应收账款周转率	5	5	4	4	4						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.53	5.78	5.56	5.60	5.66						
长期股权投资减少	0	0	4	-2	0	每股指标(元)											
投资收益	43	26	30	33	29	每股收益(最新摊)	0.30	0.46	0.59	0.77	1.01						
筹资活动现金流	14	434	-74	-204	-780	每股净现金流(最新)	0.16	0.15	0.12	0.17	0.22						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.45	4.87	5.33	5.92	6.70						
长期借款增加	159	-57	0	0	0	估值比率											
普通股增加	723	93	3	0	0	P/E	62.83	40.98	31.78	24.45	18.74						
资本公积增加	-711	338	0	0	0	P/B	4.24	3.87	3.54	3.18	2.81						
现金净增加额	230	237	184	256	334	EV/EBITDA	38.89	23.57	20.39	16.14	12.81						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

首席分析师：刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

研究助理简介

研究助理：李娜

理论经济学硕士，电子信息工程学士，2018 年加入东兴证券从事通信行业研究。

研究助理：于文龙

清华大学航空工程硕士，西北工业大学飞行器设计与工程学士。曾在国寿养老保险任职三年，关注 TMT 及高端制造部分板块，2019 年 6 月加入东兴证券通信组。

研究助理：李美贤

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券通信组。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。