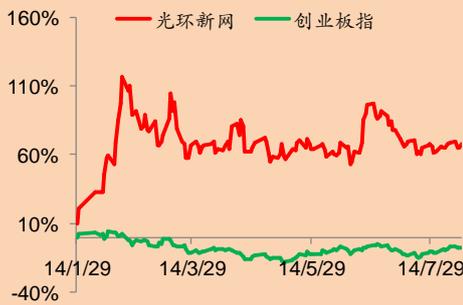


光环新网 (300383)

投资评级：增持

报告日期：2014-08-21

股价走势：



主要数据

总股本(百万股)	109.16
A股股本(百万股)	109.16
总市值(亿元)	51.36
A股流通比例(%)	25.00
第一大股东	北京百汇达
第一大股东持股比例	46.90
12个月最高/最低(元)	127.94/42.09

TMT 研究小组

联系人：黄长青
 021-60956107
 498857173@qq.com

IDC 与 ISP 双驱，笑看云起

事件：

公司8月20日晚间发布2014年半年报：报告期营业收入为20056.05万元，同比增42.26%；归属于母公司所有者的净利润为3869.58万元，同比增21.06%；基本每股收益为0.36元，按最新股本摊薄同比增21.06%。

主要观点：

□ ISP 与 IDC 业务互补优势明显，但毛利率下降趋势有待扭转。

宽带接入用户偏重带宽下行流量的需求而IDC用户对偏重带宽上行流量的需求，公司同时运营两项业务可以大幅降低业务运营的带宽成本，从而保持了大幅高于同行的毛利率。IDC方面，报告期内公司成功与中国移动通信集团北京有限公司签署重大项目服务合同，实现了IDC业务收入49.84%的增长达到15781.03万元，但由于燕郊机房建设导致固定成本增加，毛利率下降11.09个百分点。ISP方面，公司积极开拓新的ISP商务中心圈，ISP业务收入达到3822.34万元，同比增长33.49%，由于光纤城域网资源的使用效率提高，毛利率提升8.74个百分点。由于IDC业务收入占比大，公司整体毛利率同比下降5.93个百分点。燕郊机房进度已接近75%，项目完工后公司毛利率下降趋势有望扭转。

□ 云计算发展和宽带中国战略推进，将驱动公司 IDC 与 ISP 业务持续高速增长

云计算、大数据业务的发展、互联网客户需求的增加等因素将拉动 IDC 市场的增长，中国 IDC 圈数据显示，未来三年云计算将会快速增长，2016年中国 IDC 市场增速将会由目前不到 25%重新上升到 30%以上。作为公司合作伙伴的全球云计算龙头亚马逊数据中心落户中国、中国电信成为苹果中国 icloud 数据中心供应商、阿里云计算启动“云合计划”，都是中国 IDC 市场将加速的信号。

根据宽带中国 2014 年引导目标，使用 8Mbps 及以上接入速率的固定宽带接入用户占比达到 30%，东部地区力争达到 40%，公司宽带接入业务将直接受益宽带中国战略。

□ 盈利预测与投资建议

公司半年报符合预期，预计公司 2014-2016 年营业收入分别为 4.47、5.90、8.08 亿元，EPS 分别为 0.78、0.99、1.30 元。我们长期看好公司受益于云计算的 IDC 以及增值业务发展，基于 IDC 市场增速提升及公司毛利率下降趋势有望扭转，给予公司“增持”评级，目标价 53.03 元，对应 2015 年 50 倍 PE。

□ 风险提示

竞争加剧导致毛利率下降的风险；技术更新较快的风险。

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	128	226	315	431	营业收入	308	447	590	808
现金	43	89	118	162	营业成本	164	244	321	450
应收账款	31	43	60	80	营业税金及附加	11	15	20	28
其他应收款	5	6	8	12	销售费用	18	29	36	49
预付账款	54	92	136	187	管理费用	35	56	72	98
存货	1	1	1	2	财务费用	2	3	4	3
其他流动资产	(5)	(6)	(8)	(12)	资产减值损失	0	(0)	0	(0)
非流动资产	323	287	279	266	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	15	10	14	13	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	245	229	214	198	营业利润	79	99	136	180
无形资产	1	1	1	1	营业外收入	0	1	0	0
其他非流动资产	62	47	51	54	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	452	513	595	697	利润总额	79	100	136	180
流动负债	140	216	265	329	所得税	12	15	20	27
短期借款	57	106	106	106	净利润	67	85	116	153
应付账款	23	29	45	60	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	60	81	114	163	归属母公司净利润	67	85	116	153
非流动负债	3	3	3	2	EBITDA	101	118	155	199
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.62	0.78	1.06	1.40
其他非流动负	3	3	3	2					
负债合计	143	219	268	331					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	46	109	109	109	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
资本公积	64	64	64	64	成长能力				
留存收益	198	275	376	510	营业收入	27.21%	45.00%	32.00%	37.00%
归属母公司股东权	308	448	549	683	营业利润	20.32%	26.33%	36.73%	32.26%
负债和股东权益	452	667	817	1,014	归属于母公司净利润	21.46%	26.24%	36.35%	32.24%
					获利能力				
					毛利率(%)	46.91%	45.30%	45.54%	44.32%
					净利率(%)	35.16%	21.83%	19.01%	19.63%
					ROE(%)	21.81%	18.93%	21.07%	22.41%
					ROIC(%)	33.25%	30.55%	22.28%	24.71%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	31.73%	32.80%	32.76%	32.62%
					净负债比率(%)	5.14%	-0.65%	-0.94%	-0.01%
					流动比率	0.92	1.05	1.19	1.31
					速动比率	0.91	1.04	1.19	1.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.81	0.93	1.07	1.25
					应收账款周转率	12.43	14.15	13.28	13.37
					应付账款周转率	14.38	17.21	15.91	15.40
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.62	0.78	1.06	1.40
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.86	1.09	1.47
					每股净资产(最新摊薄)	2.82	4.10	5.03	6.25
					估值比率				
					P/E	76.4	60.5	44.4	33.5
					P/B	16.7	11.5	9.4	7.5
					EV/EBITDA	-	44.23	33.61	26.27

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。