

## 占据核心城市 IDC 真龙头，内生+外延快速执行

### 投资要点:

**IDC 业务卓越，大客户验证其实力。**公司在北京拥有酒仙桥、亦庄、东直门、燕郊四大机房，2800 多公里光纤城域网资源，节点分布于北京市繁华商业区和重要科技园区；联通与公司签署大单、公司目前为亚马逊中国 AWS 业务唯一供应商均验证公司实力。IDC 业务近年来呈 50% 的速度增长，另有北京、上海多个项目在建中，将给公司提供充足的业绩保障。

**内生外延向一体化云服务商发展。**公司大力建设数据中心、并购中金云网为云服务 IAAS 层打下基础；与亚马逊的 AWS 合作积极研发云平台已取得成效，公司建立 PAAS 平台优势显著；积极关注 SAAS 层面，并购无双科技拓展大数据领域，并将继续外延拓展 SAAS 卡位。公司积极在云计算全产业链布局，云计算效益高将来有望大大提高盈利水平。

**远景高达 4 万台 IDC，若实现虚拟化将引爆业绩。**公司四大机房现有 5000 台 IDC，加上收购中金云网以及所有规划项目，若全部实现将达到 4 万台机柜。若虚拟化进展顺利，成本增加有限的情况下每台 IDC 机柜收入有望实现几倍的增长，打开想象空间。

### 盈利预测:

“互联网+”已引爆数据增长，对 IDC 的需求将更加迫切，好公司+强执行力将不会错过天时、地利，预计公司有望于 2017 年完成 2.5 万台在建项目。暂不考虑虚拟化引爆的收益，假设中金云网、无双科技明年顺利并表，预估 2017 年 EPS 为 1.25 元。

### 风险提示:

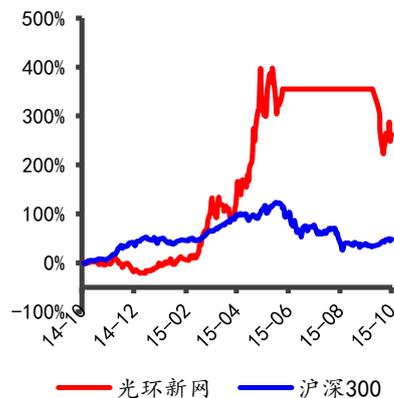
项目建设进度不及预期，定增方案不获通过风险。

财务和盈利预测摘要	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	434.54	590.98	1536.54	2673.59
增长率(%)	41%	36%	160%	74%
净利润(百万)	95.18	150.34	391.03	682.65
增长率(%)	42%	58%	160%	75%
每股收益(EPS/元)	0.17	0.28	0.72	1.25
市盈率(P/E)	223	141	54	31
市净率(P/B)	30	26	18	12

数据来源: WIND, 众成研究

评级:	增持
上次评级:	无
2015年10月23日	
收盘价(元)	38.82
52周内高(元)	265.41
52周内低(元)	31.86
总市值(亿元)	210.3
流通市值(亿元)	90.1

光环新网与沪深300涨跌幅图



数据来源: WIND, 众成研究

### 相关研究报告:

无

分析师: 韦剑飞

证书编号: S1320513090002

邮箱: weijianfei@zczq.com

研究助理: 孙国欣

证书编号: S1320115100011

邮箱: sunguoxin@zczq.com

联系电话: 0531-87037376

## 目录索引

1. 公司基本情况.....	4
2. ISP 业务：北京地区宽带接入运营商综合排名第一.....	5
2.1 资源优势明显.....	5
2.2 具有丰富项目经验，市场反应良好.....	7
2.3 ISP 业务稳健发展.....	7
3. IDC 业务：专业、卓越、迅速成长.....	8
3.1 受益于互联网爆发性增长，IDC 行业迅速成长.....	8
3.2 公司机柜多，位置好.....	10
3.3 IDC 业务发展快，优势明显.....	11
4. IDC 的进一步：云计算潜力无限.....	13
4.1 云计算已上升到国家战略层面.....	13
4.2 加大研发投入，内生发展云计算.....	14
4.3 亚马逊入华不多的选择.....	14
4.4 并购中金无双，强化云服务能力.....	15
5. 盈利预测.....	16
6. 风险提示.....	16

## 图表索引

图 1: 股权结构图.....	5
图 2: 宽带接入服务示意图.....	6
图 3: 城域光纤分布图.....	6
图 4: 公司 ISP 业务稳定发展.....	8
图 5: 2009-2014 年中国 IDC 市场规模及增长率.....	9
图 6: 2014-2017 年中国 IDC 规模预测.....	9
图 7: 公司 IDC 业务成长迅速.....	12
图 8: 公司 IDC 业务占比不断提高.....	12
图 9: 一图读懂云计算.....	14
表 1: 公司发展历程.....	4
表 2: 北京主要光纤业务公司对比.....	7
表 3: 公司数据中心机房及机柜数一览.....	10

## 1. 公司基本情况

北京光环新网科技股份有限公司（以下简称“光环新网”）成立于1999年1月，注册资本27290万，是业界领先的互联网综合服务提供商，主营业务为互联网数据中心服务（IDC及其增值服务）、互联网宽带接入服务（ISP）以及云计算等互联网综合服务，是北京最具影响力的互联网服务商之一。2014年1月，公司于深交所挂牌上市。公司发展历程如下：

表 1：公司发展历程

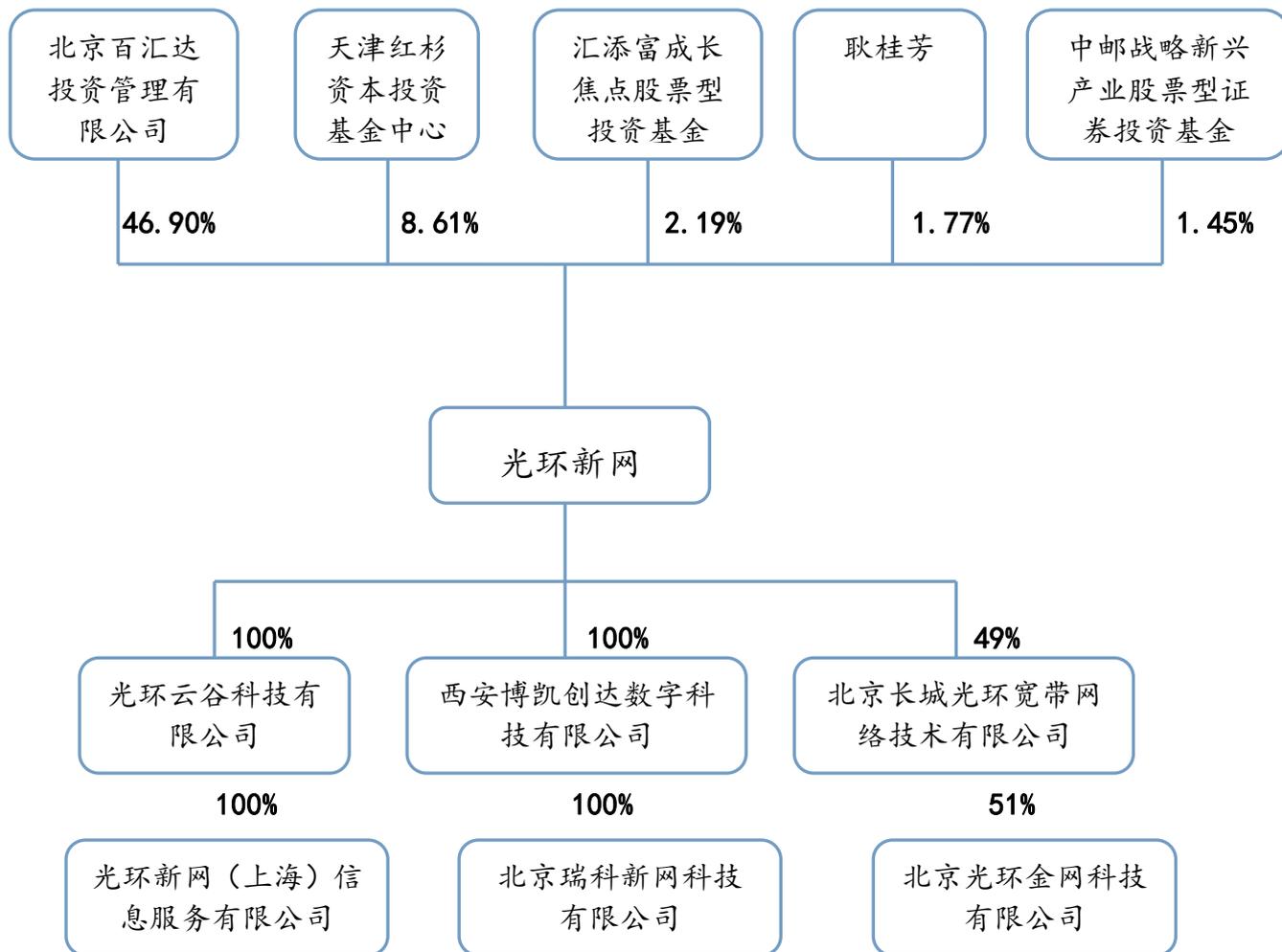
时间	发展大事记
1999年	北京光环新网数字技术有限公司成立，注册资本500万人民币
2000年	获准经营计算机信息网络国际联网业务（ISP服务资质）
2001年	获得中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证
2002年	建设自有东环B2互联网数据中心，在北京市场率先开展IDC业务
2007年	光环新网东环B1互联网数据中心（IDC）建成投入使用，光环新网自建数据中心面积达到3000平米
2007年	获颁中华人民共和国增值电信业务北京地区因特网接入服务业务、因特网数据中心业务经营许可，通过ISO质量管理体系认证，获颁认证证书
2009年	进行股份制改造，更名为：北京光环新网科技股份有限公司，注册资本增为4100万
2010年	光环新网酒仙桥大型绿色环保概念互联网数据中心建成并投入使用，光环新网自有高品质数据中心6812平方米，吸引国内外各大客户，业务发展更上一新台阶
2012年4月	公司与亚马逊的公有云服务AWS平台公司亚马逊通建立合作关系
2013年1月	燕郊云基地一期数据中心建成投产使用
2013年9月	燕郊云基地二期数据中心建成投产使用
2014年1月	北京光环新网科技股份有限公司在深交所挂牌上市，证券代码300383
2015年	公司拟收购德信致远、无双科技、中金云网100%股权

数据来源：公司网站，众成研究

由上表公司发展历程，我们可以看出公司主营发展方向：由最开始的互联网宽带接入服务业务（ISP服务），到后来以互联网数据中心服务（IDC）及其增值服务为重点，再到现在并购多公司拓展云计算、大数据业务。公司各个业务之间具有较强的关联性及协同效应：公司ISP业务在北京地区用于很大一部分客户，公司与其他二级运营商相比具有带宽质量好、施工迅速、处理问题迅速但价格稍高的特点，良好的服务为其积累了像当当网、亚马逊、蒙牛、红十字会等优质的客户，这为其发展IDC业务打下了良好的客户资源基础；同时，公司IDC业务迅速扩展，数据中心规模快速扩张，通过外延并购进军SaaS层，有硬件条件及优质大客户作为支撑竞争优势明显，公司有望成为综合数据中心、云计算、大数据运营的一体化服务商。

下图为截止到2015年6月公司前五大股东及控股、参股子公司：

图 1：股权结构图



数据来源：公司公告，众成研究

## 2. ISP 业务：北京地区宽带接入运营商综合排名第一

### 2.1 资源优势明显

宽带接入服务，主要指通过电话线、电缆、光纤等各种传输手段向用户提供将计算机或者其他终端设备接入互联网的服务。目前，公司拥有 2800 多公里光纤城域网资源，节点分布于北京市繁华商业区和重要科技园区；公司光纤城域网以两个网络核心节点为中心，连接分布于北京的 79 个一级节点，27 个二级节点，进而辐射到 304 个三级接入点，成为公司独特的网络资源。公司与中国电信、中国联通、中国移动（铁通）、教育网、科技网等骨干网相连，主要采用光纤接入的方式为企业提供专线接入的服务。公司主要客户为中高端的商企用户，包括各类企业、写字楼、酒店、政府机关以及文教系统等单位。公司宽带接入服务的示意图如下：



## 2.2 具有丰富项目经验，市场反应良好

公司 1999 年成功实施了“政府上网工程”，为 22 家国家部委及数百家国有大中型企业提供了全面的光纤接入和光纤接入技术服务。2000 年公司为落实中国电信“企业上网工程”，与中关村科技园区管理委员会签订光纤接入战略合作协议，光纤接入全面启动“数字园区”工程，为高新技术企业提供光纤接入网络服务。与此同时，公司启动了“数字 CBD”工程，光环新网建成了世界一流水平的光纤接入增值业务电信服务中心 ITSC，为北京商务中心区提供全面的光纤接入网络服务。2004 年光环新网为实现北京 2008 标准化星级酒店，全面开始建设北京标准化酒店专用光纤接入网络体系。2005 年公司在迎接北京 2008 年奥运会的大环境下，响应市政府的“四张网工程”北控光环新网与北京市合作成立了安保运营服务中心，公司同时肩负了企业安防监控接入安保运营中心的工程。

北京主要有三家光纤业务公司：电信通、方正宽带、光环新网，其主要特点及优缺点比较如下表：

表 2：北京主要光纤业务公司对比

公司	光环新网	电信通	方正宽带
特点	北京老牌 ISP 运营商	北京老牌 ISP 运营商	方正科技的下属公司，实力雄厚
优点	带宽质量好，施工迅速，解决问题迅速	价格低廉，施工迅速	技术实力雄厚、价格适中
缺点	价格高	问题处理较慢，断线比较频繁	资源较少，宽带品质、服务质量一般

数据来源：众成研究

**凭借优秀的资源、技术及服务优势，公司 ISP 业务已取得了大量优质用户：**

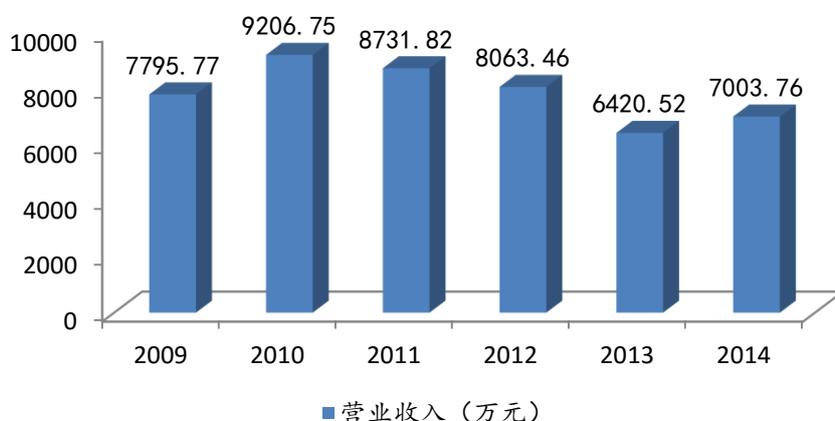
- 托管大客户：当当网、卓越亚马逊、嘉实基金管理有限公司、中国红十字会李连杰基金会、蒙牛、中国红十字会、新华电脑教育、新网互联、广东发展银行、安博教育、百度搜图；
- 银行、证券：首创证券、嘉实基金，建设银行等；
- 知名企业：CANON、TOM、瑞得在线、中粮集团、华润置地、中国烟草总公司等；
- 建筑行业：中建一局、城建集团；
- 新闻出版：人民出版社、青年出版社、体坛周报、京华时报，北京青年报，晨报等；
- 政府机关：林业部、国家保密局、外交部等；
- 外事机构：驻华领事馆、SOS 国际救援组织等；
- 智能楼宇：东方广场、首都时代广场、东海中心、城建大厦、住邦 2000、炎黄大厦、国航大厦等近 300 栋楼宇。

## 2.3 ISP 业务稳健发展

根据公司业务发展的需要，公司表示，目前 ISP 业务市场竞争比较激烈，市场也存在一定区域局限性，并且公司的资源、人员有限，公司会维持现有 ISP 业务规模，不投入更多资源以及精力，将重点放在 IDC 业务。因此，ISP 将维持原有规模稳健发展，为公司拓展其他业务提供一定的现金基础。

图 4：公司 ISP 业务稳定发展

## 宽带接入服务



数据来源：公司公告，众成研究

### 3. IDC 业务：专业、卓越、迅速成长

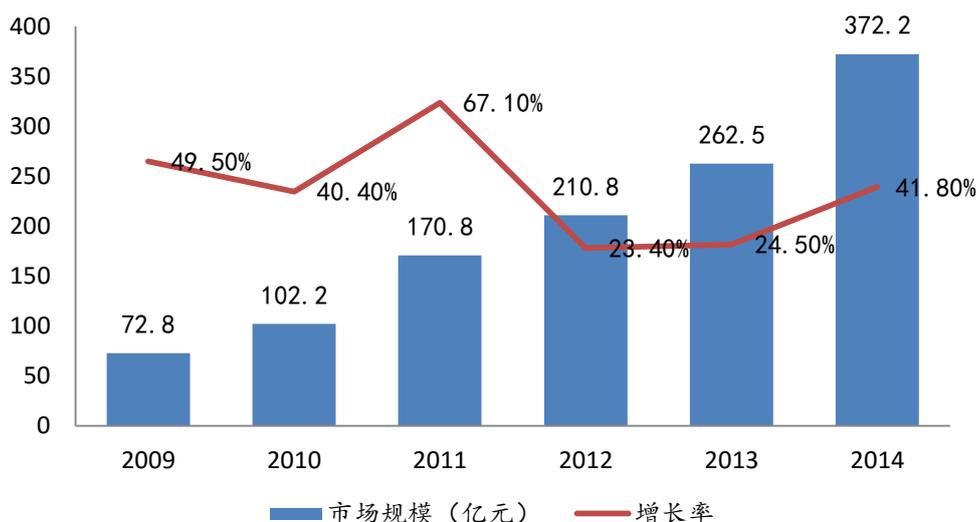
作为专业的 IDC 运营商，公司建设的 IDC 机房相对于基础运营及其他网络资源，更能适应商企用户，特别是外资企业的需求。公司 IDC 机房无论在地理位置上还是在硬件设施上均具有突出优势，公司还拥有十余年专业运营管理经验，行业资深工程师技术团队能够充分满足各类客户的需求，为用户提供高品质的 IDC 基础服务及 CDN、IDC 网络安全、负载均衡、应用解决方案等多样化的增值服务。

#### 3.1 受益于互联网爆发性增长，IDC 行业迅速成长

IDC 为互联网内容提供商（ICP）、企业、媒体和各类网站提供大规模、高质量、安全可靠的专业化服务器托管、空间租用、网络批发带宽等业务。IDC 是构成网络基础资源的一部分，提供了一种高端的数据传输服务和高速接入服务。IDC 提供给用户综合全面的解决方案，为政府上网、企业上网、企业 IT 管理提供专业服务，使得企业和个人能够迅速借助网络开展业务，把精力集中在其核心业务策划和网站建设上，而减少 IT 方面的后顾之忧。

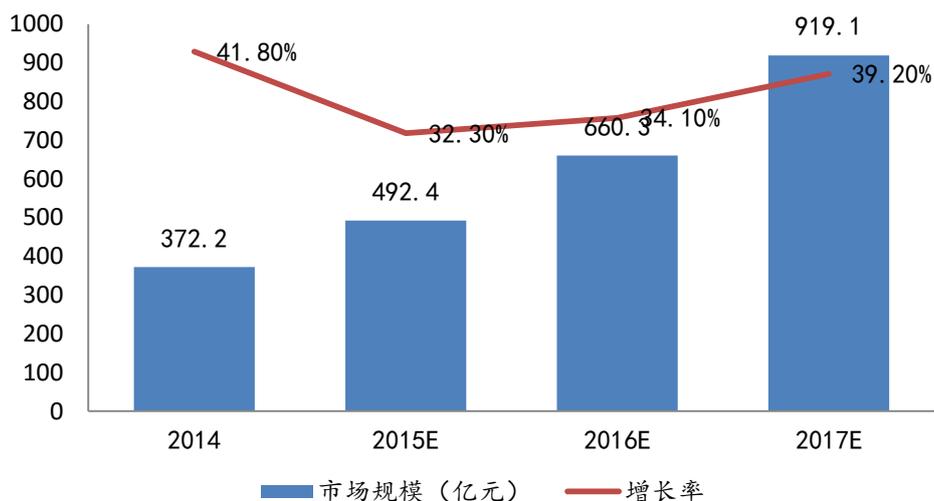
2014 年，我国网民规模稳步增加，受益于宽带中国的实施，网络带宽快速提升，电子商务、移动互联网、视频和游戏等下游应用也在快速发展，这些推动数据中心市场发展的驱动力依然非常强劲，因此中国数据中心市场仍然有较大的发展潜力。根据《2014-2015 年中国 IDC 产业发展研究报告》，2014 年中国 IDC 市场增长迅速，市场规模达到 372.2 亿元人民币，同比增速达到 41.8%。在过去六年，中国 IDC 市场复合增长率达到 38.6%。从发展阶段上看，2009-2011 年间 IDC 市场处于高速增长期，增速维持在 40% 以上。从 2012 年至 2013 年，受宏观经济下滑影响，整体市场增速下降到 25% 以下。在这期间政府加强政策引导，逐步开放了 IDC 牌照申请。到 2014 年，政策导向已初步见效。结合市场大环境来看，未来三年 IDC 市场增速将稳定在 30% 以上。预计到 2017 年，中国 IDC 市场规模将超过 900 亿，增速将接近 40%。以下为我国近年来我国 IDC 市场发展规模及其趋势预测：

图 5: 2009-2014 年中国 IDC 市场规模及增长率



数据来源: 中国 IDC 圈, 众成研究

图 6: 2014-2017 年中国 IDC 规模预测



数据来源: 中国 IDC 圈, 众成研究

2014 年是中国云计算和数据中心行业标准和规范正式落地的元年, 在云计算方面, 由工信部指导, 数据中心联盟和云计算发展与政策论坛推动的可信云认证已经通过三批认证。在绿色数据中心方面, 2014 年政府有关绿色数据中心建设的强制标准已经落地。在网络方面, 工信部继续推进宽带中国战略, 成都、西安、武汉、沈阳、南京、重庆、郑州 7 个城市的国家级互联网骨干直联点建设工程已经全面投入使用, 工程直接投资达 29.2 亿元, 建成网间互联能力 6676G, 已经开通 810G, 超额完成全年扩容 500G 的目标, 全国互联总带宽大幅增长近 50%, 达到 2450G。同时, 工信部关于 IDC 行业标准的制定也在积极推进, 相关标准将陆续发布。以上这些政策的落地, 标志着中国 IDC 市场将逐渐在云计算安全可控, 数据中心绿色节能, 网络互联互通的方向与世界先进国家接轨。政府这一系列动作, 无疑为接下来国内 IDC 市场大跨步发展奠定了坚实的政策基础。

除政府支持外, 互联网用户需求的不断上升则为未来三年国内 IDC 市场发展提供了庞大的市场空间。截至 2014 年 12 月, 中国网民规模达 6.49 亿, 全年共计新增网民 3117 万人, 互联网普及率为

47.9%，较 2013 年底提升了 2.1 个百分点。其中，手机网民规模达 5.57 亿，网民中使用手机上网人群占比由 2013 年的 81.0% 提升至 85.8%。视频、网购、支付等应用用户数量继续保持高速增长，其中网络视频用户规模达 4.33 亿，使用率为 66.7%，手机视频用户规模为 3.13 亿，增长率为 26.8%。2014 年底，我国网络购物用户规模达到 3.61 亿，增长率为 19.7%，我国网民使用网络购物的比例从 48.9% 提升至 55.7%。由此带动的手机支付用户规模达到 2.17 亿，增长率为 73.2%，网民手机支付的使用比例由 25.1% 提升至 39.0%。整体来看，互联网的应用将更为广泛，其中手机端的应用呈爆发性增长。未来 IDC 市场在互联网用户需求持续增加的趋势下将保持稳步增长。

### 3.2 公司机柜多，位置好

我国数据中心建设和发展与区域经济发展、行业信息化水平、以及 IT 外包服务需求紧密联系。经济发达地区人才、产业、资金、企业总部等资源的集聚力，区域经济发展的辐射力，以及信息技术应用水平和对 IT 服务外包需求程度，驱动并引导着数据中心优质资源向其集聚。同时，完善而强大的数据中心基础设施为地区技术创新、企业孵化和产业培育提供强有力支撑。因此，北上广地区对数据中心需求最大，分布也最多。

目前公司在北京拥有四个数据中心，分别是酒仙桥数据中心、燕郊数据中心、东直门数据中心和亦庄数据中心，中端及高端机柜共有 4928 个，占地面积合计约 4.4 万平方米。公司北京的四大数据中心位置优势显著，大部分为自建的数据中心，机房标准参照电信级机房的标准设计、施工，其中电力保障、空调、消防、监控、网络安全等系统均达到相关行业标准的最高级别，在北京地区专业 IDC 市场具有较大影响力。自建机房成本相对较低，硬件设施上同样具有显著优势，而且公司在北京建有较为完善的基础网络设施，加之公司十多年的运营管理经验，属第三方 IDC 厂商第一梯队水平。公司机柜销售状况非常良好，续租率在 90% 以上。此外，公司还在房山、亦庄、燕郊分别有在建项目，预计共建成 19320 个机柜，项目预计 2017 年达产，满负荷运营后年收入可达 26 亿元，净利润可达 7.5 亿元。

除北京外，公司还在上海拓展 IDC 业务。2014 年底，公司以 9380 万元收购上海明月光学有限公司 100% 股权，计划将其拥有的厂房、办公室等设施改建成为数据中心基础设施，建设成上海嘉定绿色云计算基地。该项目总体完成建设后可以提供 5240 个机柜的服务能力，预计 3 年内（不含建设期）可以满负荷运营，第 4 年起获得全额营业收入 41920 万元。公司在上海的建设项目也获得了当地政府的大力支持，公司计划采取分模块建设方式，分批投产，争取年内有部分机柜投入使用，为公司带来收入。未来，公司将通过在资本市场上融资方式获得更多资金来扩大 IDC 业务，逐渐在上海、广州等一线城市占据核心资源。

表 3：公司数据中心机房及机柜数一览

数据中心	机柜数	机房
酒仙桥数据中心	4630 平方米/1570 个（均为 42U 电信级豪华机柜）	

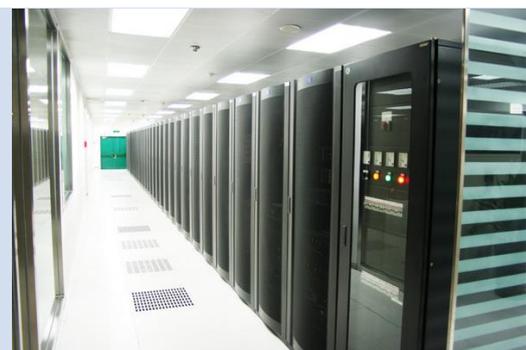
燕郊数据中心

11089 平方米/1220 个



东直门数据中心

3160 平方米/568 个



亦庄数据中心

25000 平方米/720 个（现房）+850 个（期房）



### 在建/计划建设

亦庄绿色云计算基地

48000 平方米/6000 个  
5KVA

项目预计 2017 年达产，满负荷运营后  
年收入可达 91760 万元，净利润可达  
30573.23 万元

房山绿色云计算基地

109999.3 平方米/12000 个  
5KVA

项目满负荷运营后预计年营业收入可  
达 149760 万元以上，年净利润为 40042  
万元

燕郊绿色云计算基地二  
期项目

26000 平方米/1320 个  
10KVA

项目预计 2017 年达产，项目预计满负  
荷运营后年收入可达 18715.36 万元，  
净利润可达 4330.74 万元

上海嘉定

63765 平方米/5240  
5KVA

项目满负荷运营后预计年营业收入可  
达 41920 万元

科信盛彩（15%股权）

49081 平方米/6000 个

预计 3 年内可以满负荷运营，第 4 年起  
获得全额营业收入为 91760 万元/年，  
利润预计为 30573.23 万元/年

中金云网

22029 平方米/8790 个

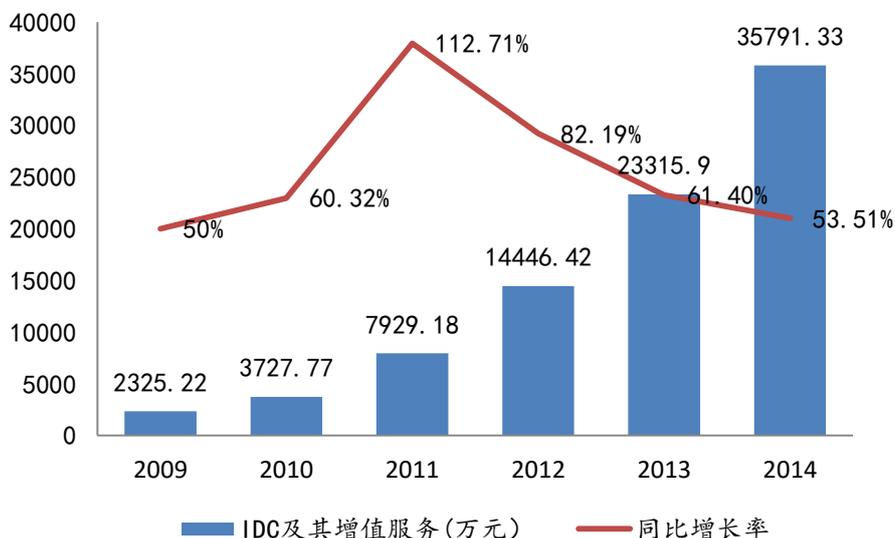
数据来源：公司网站，公司公告，众成研究

### 3.3 IDC 业务发展快，优势明显

请务必阅读产品末页的免责条款部分

公司自 2002 年开展 IDC 业务以来，凭借其 ISP 打下的客户资源及宽带资源等基础，业务营收保持 50% 以上的速度增长，净利润也实现了保持 30% 左右的速度增长，IDC 业务表现出色。并且随着公司募投项目及在建项目的陆续达产，公司业绩将迎来新的飞跃。

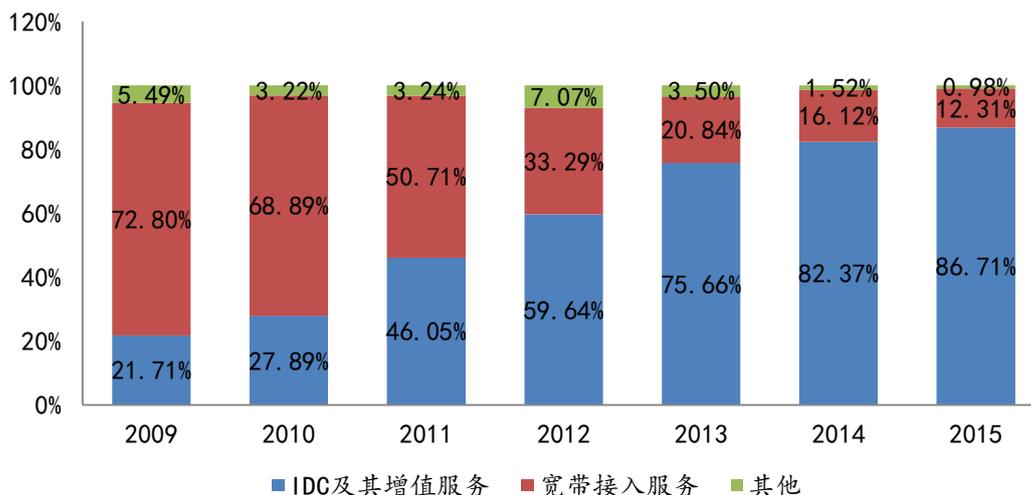
图 7：公司 IDC 业务成长迅速



数据来源：公司公告, 众成研究

由于 IDC 业务可以保持 50% 左右的毛利率，其盈利能力远高于原有 ISP 业务，因此，公司保持原有 ISP 业务规模不变，将主要精力放在发展 IDC 业务上，不断拓展其规模，因此 IDC 业务占比不断提高，逐渐成为公司的新的主营。

图 8：公司 IDC 业务占比不断提高



数据来源：公司公告, 众成研究

公司 IDC 业务得以快速发展关键取决于其在业务、资源等方面的竞争优势：

● 拥有遍布北京的网络基础设施

公司具备较完善的网络基础设施，拥有 2800 多公里的光纤城域网资源，网络分布于北京市繁华

商业区和重要科技园区；公司光纤城域网以两个网络核心节点为中心，连接分布于北京的 79 个一级节点，27 个二级节点，进而辐射到 304 个三级接入点，这不仅成为公司独特的网络资源，也是公司核心竞争力的重要组成部分。同时，公司具有高质量的 IDC 机房。机房建设参照电信级机房的标准设计、施工，在电力保障、空调、消防、监控、网络安全等方面均达到行业标准的最高级别。作为专业 IDC 运营商，公司建设的 IDC 机房相对于基础运营商的机房具有独立性和中立性的特点，可以整合基础运营商及其他网络资源，更能适应商企用户，特别是外资企业的需求，有望与基础运营商形成差异竞争。

## ● 宽带接入与 IDC 具有明显的协同效应

带宽成本是光环新网主营业务成本的重要组成部分，对于公司的盈利能力影响较大。公司在这方面的优势是既有宽带接入又有 IDC 业务，这两种业务在带宽方面能够起到协同的效应。宽带接入服务用户对带宽下行流量的需求远大于对上行流量的需求，而 IDC 及其增值服务用户对带宽上行流量的需求远大于对下行流量的需求，因此公司同时运营这两项业务可以大幅提高带宽的使用效率，降低公司业务运营的带宽成本。

## ● 优质的互联网客户树立公司品牌地位

经过多年的发展，光环新网已经在北京市场形成较高的品牌认知度，拥有 3000 多家忠诚度较高、消费能力较强的企业客户，拥有如中国移动、亚马逊、KDDI、当当网、凡客诚品等知名客户，这些高端客户的认可和加入，大幅提升了公司的品牌形象，并形成极强的示范效应，为公司带来了更多的优质客户。

2015 年 5 月 4 日晚发布公告，公司与北京联通签署合作协议，合作协议涉及的合同总金额为 3.1669 亿元-4.0561 亿元，相当于公司 2014 年度营业收入的 72.88%-93.34%。合作协议标的为数据中心租用服务，合同履行期限为 6 年。合作协议的履行将对公司 2015-2021 年的营业收入和营业利润产生积极的影响。

总而言之，IDC 行业的发展最关键的两点是地段和客户，公司主要发展北京及上海市场，联通大单的签署也应证了公司的实力，公司在这两方面都具备不可替代的竞争优势，这促使公司实现以难以超越的速度快速发展。

## 4. IDC 的进一步：云计算潜力无限

### 4.1 云计算已上升到国家战略层面

目前市场上的云计算服务大约分为三个层次，IaaS、PaaS、SaaS。

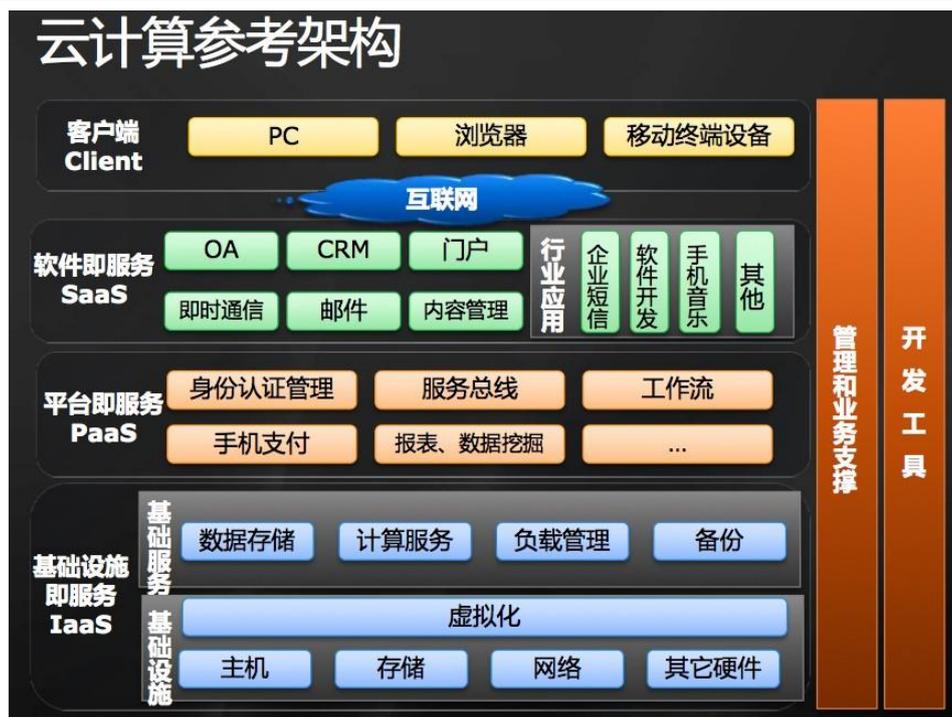
IaaS (Infrastructure as a Service: 基础设施即服务)：属于基础设施，比如网络光纤，服务器，存储设备等，作用是提供虚拟机或者其他资源作为服务提供给用户。

PaaS (Platform-as-a-Service: 平台即服务)：是在 IaaS 上的一层集成的操作系统，服务器程序，数据库等。作用是将开发平台作为服务提供给用户。

SaaS (Software-as-a-service: 软件即服务) 作用是将应用作为服务提供给客户。将软件当成服务来提供的方式，不再作为产品来销售。如腾讯的 QQ 是一种免费软件，但通过该免费软件，腾讯为数以亿记的用户提供了网络服务，从而成为中国最大的互联网公司。

简言之，一句话来概括 IaaS、PaaS 和 SaaS 的话，那就是：如果把云计算比喻成一部手机，那么 IaaS 就是硬件，你要自己写代码研发系统才能用；PaaS 是手机系统，你要实现什么功能还是要装各种软件；SaaS 就是硬件+系统+软件，你要做什么一句话就能解决。

图 9：一图读懂云计算



数据来源：众成研究

我国云计算已上升到国家战略层面。国务院于 2015 年 2 月发布了《关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》，支持政府采购云计算服务。目前政务云市场已逐步扩大到二到三线城市，众多云服务商从中受益。未来三年，政务云市场将进入高速发展增长期。由工信部指导，数据中心联盟和云计算发展与政策论坛推动的可信云认证已经通过三批。云计算在政府、金融、电商、游戏、视频等行业的应用逐步得到完善。其中游戏云和视频云的市场竞争尤其激烈。行业云会对技术、安全、宽带等方面要求很高，现有行业云在技术方面的提升空间仍然很大。

#### 4.2 加大研发投入，内生发展云计算

作为高新技术企业，公司高度重视技术研发与技术创新。公司一方面继续加大研发投入，积极推进募投项目互联网技术研发中心扩建项目的建设；另一方面，不断完善研发团队建设，在大力引进各类专业技术人员的同时，继续完善研发激励机制，从而持续增强技术储备并进一步优化人才结构。2014 年，公司研发计划顺利进行，针对云计算、网络优化、节能环保技术方面持续进行深入研究，在云计算研发方面取得较大突破，研发出自己的云主机、云存储等 IaaS 运营服务类云计算产品。在云计算平台研发方面，公司积极联手专业合作伙伴，完成了 IAAS 架构云计算平台的建设，其中云主机服务平台进入了公测阶段。云主机服务的技术开发工作，目前已进入平台测试阶段。另外公司针对云计算的管理软件模块公司提交了软件著作权申请，并通过中华人民共和国国家版权局审核，公司研发的云计算管理软件模块取得了云计算管理系统 V1.0 等软件著作权，公司综合云计算服务平台被北京市科学技术委员会认定为“北京市国际科技合作基地”。未来公司将继续加速进行公有云服务平台建设，研发多种类型的云服务产品以满足客户不同层次的需求，有望成为国内主要的云计算服务提供商之一。

#### 4.3 亚马逊入华不多的选择

2012 年 4 月公司与亚马逊的公有云服务 AWS 平台公司亚马逊通建立合作关系。2013 年 12 月，亚马逊公有云服务宣布即将推出中国云计算平台，中国成为 AWS 亚太地区第 4 个区域，全球第 10 个区域。公司与亚马逊在互联网数据中心业务方面进行了多年合作，为亚马逊的 AWS 业务、电商业务等提供全方位的后台技术支持。2013 年研发项目包括基于 snmp 协议的交换机管理系统、网络安全备案系

统、数据存储系统软件、基于 openstack 的 IAAS 架构云计算平台。

## 外资云计算难获批准

云计算业务运营需要 IDC 电信增值业务牌照，外资云计算公司很难获得审批。根据目前的工信部的行业监管要求，在中国区域内对外运营云计算业务（虚拟主机、弹性计算、云存储等）都必须要拥有 IDC（互联网数据中心）的电信增值业务牌照。由于目前主管部门加强了对信息安全的管控，而 IDC 涉及到数据存储和互联网内容存储，截止目前，主管部门没有给任何一家外资机构发放 IDC（互联网数据中心）牌照。因此，亚马逊 AWS 在 2012 年 12 月 18 日宣布正式进入中国，截止到目前，其 AWS 中国网站上，只是还提供“有限预览”版本的测试账户。

## 亚马逊有望学习微软模式，光环新网将获分成

中国将会成为全球第二大云计算市场（美国第一），也是各大云计算厂商的必争之地。相信亚马逊 AWS 业务部门将会不甘心在中国市场被微软 Windows Azure 远远甩在身后。而目前光环新网为现在亚马逊 AWS 独家的 IDC 供应商，为亚马逊 AWS 已经完成了专有机房的搭建。亚马逊大量的服务器已经运行在光环新网的机房中。如果亚马逊 AWS 要满足中国政府的合规要求，将其云计算业务的数据中心的管理、软件平台运维、客户技术和商务支持、合规咨询以及客户 BOSS 系统开发，以及相关的客户财务服务转移给中国具有 IDC 牌照和经营能力的公司，光环新网是将是最好的选择。

## 4.4 并购中金无双，强化云服务能力

2015 年 10 月，公司拟 49.27 元/股定增 4215.59 万股+现金总计 29.09 亿元收购无双科技 100% 股权和中金云网 100% 股权。同时，拟向不超过 5 名特定投资者定增募集配套资金不超过 29.09 亿元，用于支付本次交易的现金对价 83200 万元、建设燕郊光环云谷二期项目 22844.04 万元、建设上海嘉定绿色云计算基地项目 57354.83 万元、建设房山绿色云计算基地项目不超过 127501.13 万元。2015 年 7 月 20 日公告，公司使用 1.21 亿元收购德信致远 100% 股权，评估值为 1.49 亿元。收购完成后，德信致远将负责实施建设光环新网房山绿色云计算基地，为广大商企用户提供数据中心、云计算等互联网一体化解决方案服务。

中金云网的主营业务为基础业务收入和私有云服务收入。其中：基础业务为向客户提供数据中心基础外包服务（即提供机房场地资源服务）和技术方案设计、IT 设备采购、系统部署、运行维护、监控管理等增值服务；私有云服务为向客户提供虚拟云主机服务及配套服务。中金云网数据中心一期于 2008 年竣工验收，根据设计及施工方案，1# 机房栋共 17 个标准设备运行区，每个运行区 432 m<sup>2</sup>，共计可用机房面积为 7344 m<sup>2</sup>，2# 综合楼部分楼层改造机房，可用机房面积为 818 m<sup>2</sup>（已租总面积实际数）。数据中心二期主体基本完工，已达到可使用状态，部分楼层待定制化建设，根据设计及施工方案，7# 机房栋共 32 个标准设备运行区，每个小区 384 m<sup>2</sup>，共计可用机房面积 12288 m<sup>2</sup>，6# 业务栋部分楼层改造机房，可用机房面积为 1579.90 m<sup>2</sup>。2016-2018 年承诺净利润分别为不低于 13000 万元、21000 万元和 29000 万元。

无双科技的主营业务为搜索引擎营销及相关服务，通过对广告主投放广告效果的追踪、分析，进行投放策略调整，使客户的广告效果达到最优化。公司并不参与广告策划、创意设计等广告内容相关的设计和制作，而是依托精细的大数据挖掘技术提炼大量高品质的媒体用户行为数据，为客户提供优质完整的搜索引擎营销解决方案。无双科技具体服务内容包括广告数据监测、投放管理、数据分析与优化、营销托管等。无双科技服务的主要客户群体集中于旅游、金融、电商等行业。三类主要客户的产品具有较强的互联网属性，目标用户的消费行为集中于 PC 及移动端，互联网营销需求较大，且保持快速增长。无双科技的业务可以分为三类：SEM 全程托管服务业务、SEM 营销优化服务业务、基于 SaaS 平台的产品授权使用业务。2015-2017 年承诺净利润为 3500 万、4550 万、5915 万元。

此次并购公司完成云计算、大数据双向拓展协同价值巨大。“数据中心+SaaS”有硬件条件作为支持所提供的云计算、大数据服务客户粘性强，竞争优势明显。收购中金云网协助拓展进入重要的金融政府领域，收购无双科技正式向 SaaS 层进军，快速向软件服务公司演进，市场形象得到巨大提升。

## 5. 盈利预测

对光环新网的分析关键在于其 IDC 业务，以下我们将从 IDC 机柜数及其预期收入出发对其盈利进行预测。根据公司募投项目，我们测算公司 5KVA 规格单柜出租价格约为 12.2 万/年，10KVA 规格单柜出租价格为 14 万/年。我们分三方面进行分析：现有 IDC 及在建 IDC 基地、并购公司、虚拟化云服务。

**现有 IDC 及在建基地：**目前公司在北京拥有四个数据中心，分别是酒仙桥数据中心、燕郊数据中心、东直门数据中心和亦庄数据中心，中端及高端机柜共有 4928 个。在建及计划建设项目包括亦庄绿色云计算基地项目（6000 个）、房山绿色云计算基地项目（12000 个）、燕郊绿色云计算项目（1320 个）、上海嘉定项目（5420 个）合计将建 IDC 机柜 24740 个，有望于 2017 年全部达产，将产生营收 30.22 亿元。

**并购公司：**中金云网一期可用机柜数量为 3270 个，二期基本完工，机柜数量为 5520 个，共有机柜 8790 个。公司承诺 2016-2018 年净利润分别为不低于 13000 万元、21000 万元和 29000 万元。此外收购无双科技 2015-2017 年承诺净利润为 3500 万、4550 万、5915 万元。

**虚拟化云服务：**作为 IDC 行业领导者，公司深刻理解云计算的发展方向。随着云计算的应用领域逐步扩大，公司单个机柜的收入也有望大幅提升。据 IDC 资讯，一台物理主机根据现有的云计算虚拟技术可以虚拟成 8-10 台主机，因此单柜租金收入可从 10 万/年提升到 50 万/年左右（由于虚拟化技术的运营成本增加很少，毛利将大幅提高），具体收益取决于云计算发展进程，我们将密切跟踪。

综合来看，暂不考虑虚拟化带来的可能性收益，假设公司 IDC 机柜出租率为 90%，出租单价每年下降 10%，在中金云网和无双科技顺利并表的前提下，我们预测公司 2017 年 EPS 为 1.25 元。

## 6. 风险提示

项目建设进度不及预期，定增方案不获通过风险。

## 盈利预测表

单位：百万元

利润表	2014A	2015E	2016E	2017E	资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	434.54	590.98	1536.54	2673.59	货币资金	228.16	266.30	774.56	1272.08
营业成本	247.70	317.02	824.24	1434.18	应收和预付款项	49.55	172.91	405.50	600.93
营业税金及附加	6.32	8.60	22.36	38.91	存货	1.15	0.69	4.08	4.22
营业费用	17.82	24.24	63.02	109.65	其他流动资产	6.40	6.40	6.40	6.40
管理费用	50.51	68.69	178.59	310.74	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-0.92	-4.44	-11.71	-23.02	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.68	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	376.71	330.72	284.73	238.73
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	39.43	35.42	31.40	27.39
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	149.43	121.24	93.05	93.05
营业利润	112.43	176.87	460.05	803.13	资产总计	850.84	933.67	1599.71	2242.80
其他非经营损益	0.06	0.00	0.00	0.00	短期借款	42.40	0.00	0.00	0.00
利润总额	112.49	176.87	460.05	803.13	应付和预收款项	110.37	108.40	443.60	509.11
所得税	17.30	26.53	69.01	120.47	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	95.19	150.34	391.04	682.66	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
					负债合计	152.76	108.40	443.60	509.11
现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E	股本	109.16	109.16	109.16	109.16
经营性现金净流量	149.31	99.24	556.74	579.59	资本公积	311.16	311.16	311.16	311.16
投资性现金净流量	-230.15	0.00	0.00	0.00	留存收益	277.26	404.46	735.30	1312.86
筹资性现金净流量	280.93	-61.10	-48.49	-82.06	归属母公司股东权益	697.58	824.78	1155.62	1733.18
现金流量净额	200.09	38.14	508.26	497.52	股东权益合计	698.07	825.27	1156.12	1733.69
					负债和股东权益合计	850.84	933.67	1599.71	2242.80
基本指标	2014A	2015E	2016E	2017E					
EBIT	111.42	172.44	448.34	780.11					
EBITDA	149.52	250.63	526.54	830.12					
EPS (元)	0.17	0.28	0.72	1.25					
PE (倍)	223	141	54	31					
PB (倍)	30	26	18	12					

数据来源：WIND，众成研究

## 免责条款

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 6-12 个月内个股和行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

### 个股评级

买入：相对强于基准指数收益率 15%以上

增持：相对强于基准指数收益率 5%~15%

中性：相对于基准指数收益率在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于基准指数收益率在-5%以下

### 行业评级

看好：明显强于基准指数

中性：与基准指数基本持平

看淡：明显弱于基准指数

## 免责声明

本报告由众成证券有限责任公司（以下简称“本公司”）制作及发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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；若征得本公司同意进行引用、刊发或转载，需注明出处为“众成证券有限责任公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。