

光环新网 (300383.SZ)

公司快报

潜龙在渊，2015年归母净利润同比增长19.34%

【事件】2016年2月23日，光环新网发布业绩快报称：2015年公司实现营业收入约5.92亿元，同比2014年增长36.13%；归母净利润达到约1.14亿元，同比2014年增长19.34%。公司业绩与我们之前预测的5.75亿元营业收入和1.06亿元归母净利润规模基本吻合。我们认为，随着公司外延与内生战略的推进，公司的业务收入规模有望从亿元级升级为十亿元级；与此同时，公司的净利润规模也有望从千万级突破至亿元级，实现公司收入能级的跃迁。

◆ **收购中金云网与无双科技，推进外延发展：**2015年9月16日，公司发布公告称，拟通过发行股份和支付现金购买中金云网和无双科技两个公司各100%的股权。中金云网拥有的大型高等级数据中心，可以为客户提供生产中心、同城备份中心和远程异地备份中心服务；此外，中金云网还是中国人民银行、建设银行、交通银行等国内知名银行的外包数据中心服务商，已成为国内同行业的领先者。无双科技在SEM业务行业内而处于领先地位业务量增长较快，2012年-2014年SEM业务均保持了27%以上的年增长率。我们认为，收购这两家公司，可以大大改善公司目前业务收入来源较为单一的情况，同时实现公司的外延发展。

◆ **大力加码基础资源建设，提升公司主营业务的增长动力：**通过建设房山上海嘉定绿色云计算基地和房山绿色云计算基地，不断提升公司的基础资源能力，为公司主营业务的拓展打下良好的基础。根据IDC圈统计数据，2014年中国IDC市场规模达到372.2亿元人民币，同比增速达到41.8%。预计今后三年增速将达到30%以上，到2017年中国IDC市场规模将达到900亿元以上。我们认为，充足的基础资源储备能够让公司在这样一个巨大的市场中大有可为。例如：最近，公司就与北京三快科技签订了《IDC服务合同》，该服务合同涉及的总金额2.2亿元，约占公司2014年度营业收入的50.73%。

◆ **投资建议：**我们预测2015年至2017年每股收益分别为0.21、0.31和0.53元。给予买入-A建议，6个月目标价为45元。

风险提示：项目不能及时投产，错过最佳市场窗口期。

财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	308.1	434.5	591.5	829.0	1,204.2
同比增长(%)	27.2%	41.0%	36.1%	40.2%	45.3%
营业利润(百万元)	78.7	112.4	109.9	192.5	326.6
同比增长(%)	20.3%	42.8%	-2.3%	75.2%	69.7%
净利润(百万元)	67.3	95.2	113.6	170.4	286.6
同比增长(%)	21.5%	41.5%	19.4%	50.0%	68.2%
每股收益(元)	0.12	0.17	0.21	0.31	0.53
PE	333.3	235.6	197.3	131.6	78.2
PB	72.8	32.1	24.7	21.9	18.4

通信 | 电信运营 III

投资评级

买入-A(维持)

6个月目标价

45元

股价(2016-02-23)

41.08元

交易数据

总市值(百万元)	22,421.46
流通市值(百万元)	10,592.35
总股本(百万股)	545.80
流通股本(百万股)	257.85
12个月价格区间	33.18/265.41元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.16	-7.46	249.84
绝对收益	1.03	-28.24	264.84

分析师

谭志勇

SAC 执业证书编号：S0910515050002

tanzhiyong@huajinsc.cn

021-20655640

报告联系人

朱琨

zhukun@huajinsc.cn

021-20655647

相关报告

光环新网：外延与内生战略助力公司收入能级跃迁 2015-11-03

光环新网：北京光环新网科技股份有限公司2015年半年度业绩预告点评 2015-08-03

数据来源：Wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	308.1	434.5	591.5	829.0	1,204.2

财务指标

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
年增长率					

减:营业成本	163.6	247.7	388.4	536.7	758.9
营业税费	10.9	6.3	8.6	11.2	14.9
销售费用	17.9	17.8	23.1	16.4	20.2
管理费用	35.2	50.5	65.2	80.3	94.6
财务费用	1.6	-0.9	-5.3	-8.8	-12.1
资产减值损失	0.2	0.7	1.7	0.8	1.1
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-
营业利润	78.7	112.4	109.9	192.5	326.6
加:营业外净收支	0.3	0.1	23.8	8.0	10.6
利润总额	79.0	112.5	133.7	200.5	337.2
减:所得税	11.7	17.3	20.1	30.1	50.6
净利润	67.3	95.2	113.6	170.4	286.6

资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	43.0	239.0	409.0	549.3	765.5
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	31.1	47.0	100.9	129.4	178.3
应收票据	-	-	-	-	-
预付帐款	53.5	2.6	10.4	13.5	16.0
存货	0.8	1.1	1.9	2.1	3.7
其他流动资产	-0.0	6.4	9.2	12.3	15.7
可供出售金融资产	-	15.3	15.3	15.3	15.3
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	15.3	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	244.6	362.4	338.9	315.4	291.9
在建工程	24.1	14.3	14.3	14.3	14.3
无形资产	1.1	37.7	37.0	36.3	35.6
其他非流动资产	38.4	136.9	126.6	122.1	107.6
资产总额	451.8	862.7	1,063.5	1,209.9	1,444.0
短期债务	56.9	42.4	-	-	-
应付帐款	23.6	60.1	80.9	105.6	134.2
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	59.3	58.9	69.6	77.2	87.8
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	3.5	3.2	3.5	3.4	3.4
负债总额	143.4	164.7	154.0	186.2	225.4
少数股东权益	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
股本	45.8	109.2	545.8	545.8	545.8
留存收益	262.2	588.4	363.2	477.4	672.3
股东权益	308.5	698.1	909.5	1,023.7	1,218.6

营业收入增长率	27.2%	41.0%	36.1%	40.2%	45.3%
营业利润增长率	20.3%	42.8%	-2.3%	75.2%	69.7%
净利润增长率	21.5%	41.5%	19.4%	50.0%	68.2%
EBITDA 增长率	30.0%	39.7%	-8.7%	61.4%	62.9%
EBIT 增长率	24.1%	38.8%	-6.2%	75.6%	71.2%
NOPLAT 增长率	25.0%	37.9%	-5.8%	75.6%	71.2%
投资资本增长率	38.4%	22.9%	2.7%	-6.0%	-2.0%
净资产增长率	22.9%	126.3%	30.3%	12.6%	19.0%

盈利能力

毛利率	46.9%	43.0%	34.3%	35.3%	37.0%
营业利润率	25.5%	25.9%	18.6%	23.2%	27.1%
净利润率	21.8%	21.9%	19.2%	20.6%	23.8%
EBITDA/营业收入	32.8%	32.5%	21.8%	25.1%	28.1%
EBIT/营业收入	26.1%	25.7%	17.7%	22.1%	26.1%

偿债能力

资产负债率	31.7%	19.1%	14.5%	15.4%	15.6%
负债权益比	46.5%	23.6%	16.9%	18.2%	18.5%
流动比率	0.92	1.83	3.53	3.86	4.41
速动比率	0.91	1.83	3.52	3.85	4.39
利息保障倍数	48.99	-121.58	-19.63	-20.75	-25.90

营运能力

固定资产周转天数	228	251	213	142	91
流动营业资本周转天数	11	-25	-27	-12	-5
流动资产周转天数	132	176	252	269	252
应收帐款周转天数	33	32	45	50	46
存货周转天数	1	1	1	1	1
总资产周转天数	445	545	586	494	397
投资资本周转天数	287	264	216	152	100

费用率

销售费用率	5.8%	4.1%	3.9%	2.0%	1.7%
管理费用率	11.4%	11.6%	11.0%	9.7%	7.9%
财务费用率	0.5%	-0.2%	-0.9%	-1.1%	-1.0%
三费/营业收入	17.8%	15.5%	14.0%	10.6%	8.5%

投资回报率

ROE	21.8%	13.6%	12.5%	16.7%	23.5%
ROA	14.9%	11.0%	10.7%	14.1%	19.8%
ROIC	33.2%	33.0%	25.3%	43.3%	78.9%

分红指标

DPS(元)	0.03	0.06	0.07	0.10	0.17
分红比率	24.3%	34.4%	34.0%	33.0%	32.0%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%

现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	67.3	95.2	113.6	170.4	286.6
加:折旧和摊销	22.0	38.1	24.2	24.2	24.2
资产减值准备	0.2	0.7	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	1.7	-0.8	-5.3	-8.8	-12.1
投资损失	-	-	-	-	-
少数股东损益	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0
营运资金的变动	15.6	-72.8	-23.2	1.9	-2.9
经营活动产生现金流量	101.4	149.2	109.3	187.7	295.8
投资活动产生现金流量	-133.9	-230.2	-	-	-
融资活动产生现金流量	45.5	280.9	60.7	-47.4	-79.6

业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	0.12	0.17	0.21	0.31	0.53
BVPS(元)	0.56	1.28	1.67	1.87	2.23
PE(X)	333.3	235.6	197.3	131.6	78.2
PB(X)	72.8	32.1	24.7	21.9	18.4
P/FCF	498.8	1,464.8	362.3	116.8	76.4
P/S	72.8	51.6	37.9	27.0	18.6
EV/EBITDA	-	30.6	169.9	104.6	63.6
CAGR(%)	36.3%	44.4%	27.1%	36.3%	44.4%
PEG	9.2	5.3	7.3	3.6	1.8
ROIC/WACC	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn