

高升控股 (000971)

推荐

行业：棉纺

云端业务再下一城，“云管端”垂直一体化服务商崛起

事件：3月14日，公司发布公告称，与北京华嬉云游文化产业有限公司（以下简称“华嬉云游”）签订《数据中心综合管理服务合作框架协议》。协议表示针对华嬉云游在北京投资建设的数据中心机房群落（机房群落含13栋独栋机房楼，总建筑面积62,719平方米，设计规模可容纳8,034个机柜），由华嬉云游委托高升负责该机房群落的内部设计、对外租售、运营维护、管理和售后服务；后期机房经营管理所获得的收益，由华嬉云游和高升双方与第三方用户的具体合作情况采取一事一议的方式并签署正式协议确定。

点评：

◇ **与稀缺资源合作，云端服务能力大幅提升。**随着互联网数据流量的爆发式增长，国内北上广深等IDC服务需求量巨大的核心经济地区的数据中心资源愈发稀缺，公司一直致力于完善这些地区的数据中心资源储备。通过本次合作，公司将获得13栋独栋机房、总计建筑面积62,719平方米、设计容量8,034个机柜的大型数据中心集群资源，将帮助公司在较短时间内完善北京地区的战略资源储备，大幅提升云端服务能力，对现有全国分布式IDC布局形成有效的补充，提升云端业务竞争力。

◇ **“云管端”垂直一体化协同发展，共同打造云基础服务帝国。**公司拥有IDC+CDN+APM全服务产品，形成了涵盖IaaS+PaaS+SaaS完整的垂直一体化云基础平台，能为各种类型客户提供云存储、云计算和云服务等云基础服务。公司围绕云服务产业链打造了自下而上和自上而下两个灵活的产品策略，自下而上是指从提供IDC基础服务逐步升级到上层的APM软件服务，自上而下是指通过上层的APM软件服务获取海量客户并最终将其发展为IDC/CDN基础服务用户，两个产品策略灵活结合使“云管端”三个环节相互协同发力，将有效整合市场渠道、网络带宽等资源，共同打造公司云基础服务帝国版图。

公司目前已经实现全国130个机房、4,500G带宽、1500余架机柜的IDC资源布局，累计服务大型企业客户超过200家，客户所处行业遍及互联网、政府和传统行业等；CDN业务拥有100多个节点、1,200G带宽、2000多台服务器，并在海外与全球CDN行业领先企业Akamai、Fastly合作，为客户提供全球CDN加速服务；APM业务已经实现注册用户超过50,000户、服务网站25,000个、付费用户3,000多名。

◇ **收购莹悦网络继续加强“管”端服务，完善云管端闭环生态。**公司收购莹悦网络100%股权，布局虚拟专用网。莹悦网络是国内除了三大基础电信运营商以外，少数能提供虚拟专用网服务的企业。通过布局虚拟专用网服

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

0755-82026565

yuweimin@china-invs.cn

6-12个月目标价：27

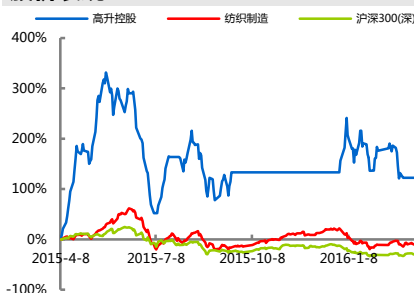
当前股价：22.88

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股)	431
流通股本(百万股)	243
总市值(亿元)	99
流通市值(亿元)	55
成交量(百万股)	5.91
成交额(百万元)	134.84

股价表现



相关报告

务，公司“管”端业务得以加强，通过“管”的延伸与连接，完善云管端闭环生态，实现从“云”迈向“端”发展的战略目标，提升公司云基础服务领域的竞争力。

✧ **投资建议。**公司定位云基础服务提供商，战略目标清晰，并通过外延内生不断强化“云管端”各层业务，垂直一体化协同效应明显，基于我们非常看好 IDC、云计算领域的发展大势，并认可公司在云管端产业链的全方位布局，给予公司“推荐”评级。高升科技 2015-2017 年对赌净利润 0.77、1.07、1.46 亿元，莹悦网络 2016-2018 年对赌净利润 0.6、0.7、0.9 亿元，我们预计公司 16-18 年净利润为 2.32、3.14、4.49 亿元，考虑收购莹悦网络增厚 3319.71 万股，对应 EPS 为 0.45、0.60 和 0.86 元，对应 16-18 年的 PE 分别为 51x、38x 和 26x。给予 16 年 60 倍 PE，目标价 27.00。

✧ **风险提示：行业竞争加剧；市场波动风险。**

主要财务指标

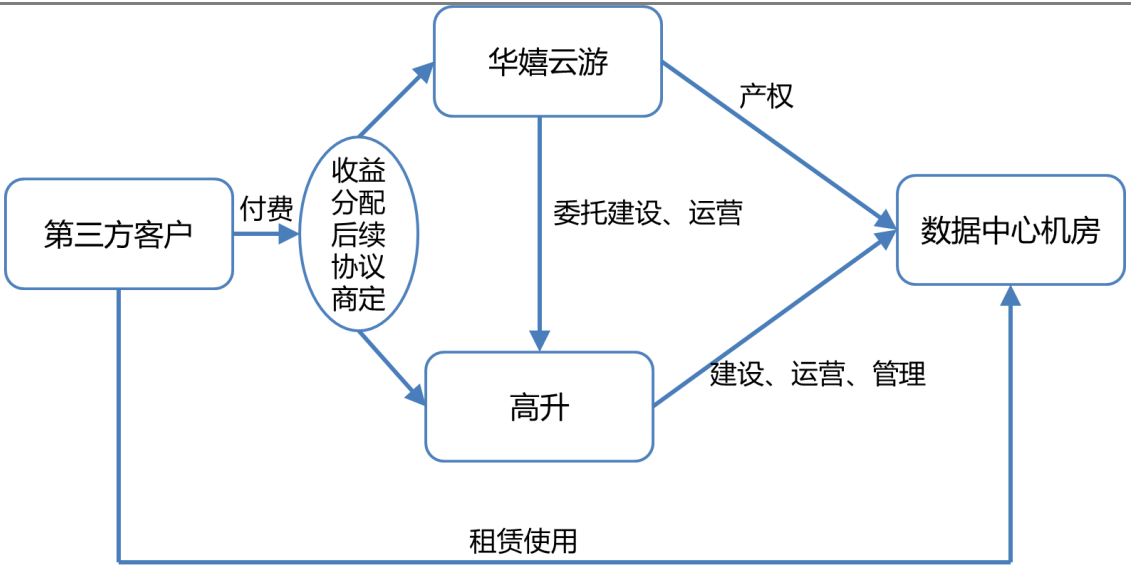
单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	157	1019	1395	1958
收入同比(%)	200%	547%	37%	40%
归属母公司净利润	3	232	314	449
净利润同比(%)	-37%	8807%	35%	43%
毛利率(%)	34.2%	36.1%	35.9%	35.8%
ROE(%)	0.2%	7.5%	9.2%	11.6%
每股收益(元)	0.01	0.45	0.60	0.86
P/E	4567.73	51.28	37.91	26.46
P/B	7.29	3.83	3.48	3.07
EV/EBITDA	403	38	29	20

资料来源：中国中投证券研究总部

✦ **与华嬉云游签订合作框架协议，云端服务能力大幅提升**

本次合作投资建设对象为华嬉云游拥有完整产权数据中心机房群落，包括 13 栋独栋机房楼，总建筑面积 62,719 平方米，设计规模可容纳 8,034 个机柜。

图 合作协议各方关系图



资料来源：中国中投证券研究总部

本次合作的各方的责任为：

- (1) 华嬉云游负责对该项目进行投资，并拥有完整产权，同时委托高升负责该机房群落的内部设计、对外租售、运营维护、管理和服服务事务；
- (2) 高升负责按照市场运营要求协助华嬉云游完善机房建设，为华嬉云游提供建设意见或建议；
- (3) 合作项目的机房建成后，华嬉云游委托高升进行经营管理，提供给第三方用户使用；收益由华嬉云游和高升双方与第三方用户的具体合作情况采取一事一议的方式并签署正式协议确定。
- (4) 合同有效期为 10 年，华嬉云游在本合同有效期内转让机房的或部分或全部产权的，高升具有同等条件下的优先购买权。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	359	1966	2351	2896
现金	247	1116	1263	1311
应收账款	80	660	838	1206
其它应收款	5	98	105	161
预付账款	28	88	141	212
存货	0	0	0	0
其他	0	5	4	6
非流动资产	1421	1420	1422	1425
长期投资	0	0	0	0
固定资产	35	29	23	17
无形资产	45	49	56	65
其他	1341	1342	1343	1344
资产总计	1780	3386	3772	4322
流动负债	143	275	348	448
短期借款	50	50	50	50
应付账款	31	159	230	326
其他	62	66	68	72
非流动负债	8	8	8	8
长期借款	0	0	0	0
其他	8	8	8	8
负债合计	151	283	356	456
少数股东权益	0	0	0	0
股本	428	519	519	519
资本公积	1590	2740	2740	2740
留存收益	-389	-157	157	606
归属母公司股东权益	1629	3103	3417	3866
负债和股东权益	1780	3386	3772	4322

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-3	-383	135	37
净利润	3	232	314	449
折旧摊销	12	9	10	10
财务费用	2	-7	-15	-16
投资损失	0	-11	-8	-7
营运资金变动	-27	-666	-179	-436
其它	7	60	13	38
投资活动现金流	-480	3	-3	-5
资本支出	11	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	-469	3	-3	-5
筹资活动现金流	715	1249	15	16
短期借款	20	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	184	92	0	0
资本公积增加	1419	1150	0	0
其他	-908	7	15	16
现金净增加额	232	869	147	48

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	157	1019	1395	1958
营业成本	104	651	894	1257
营业税金及附加	1	3	5	7
营业费用	8	51	70	98
管理费用	26	71	98	117
财务费用	2	-7	-15	-16
资产减值损失	7	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	11	8	7
营业利润	10	253	344	495
营业外收入	0	5	5	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	10	258	348	499
所得税	7	26	35	50
净利润	3	232	314	449
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	3	232	314	449
EBITDA	24	255	338	488
EPS (元)	0.01	0.45	0.60	0.86

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	199.7%	547.2%	36.9%	40.4%
营业利润	-2.7%	2505.9	36.0%	44.1%
归属于母公司净利润	-36.6%	8807.0	35.3%	43.3%
获利能力				
毛利率	34.2%	36.1%	35.9%	35.8%
净利率	1.7%	22.7%	22.5%	22.9%
ROE	0.2%	7.5%	9.2%	11.6%
ROIC	0.2%	10.8%	13.4%	16.5%
偿债能力				
资产负债率	8.5%	8.4%	9.4%	10.6%
净负债比率	33.11%	17.67%	14.06%	10.96%
流动比率	2.52	7.15	6.76	6.46
速动比率	2.52	7.15	6.76	6.46
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.39	0.39	0.48
应收账款周转率	2	3	2	2
应付账款周转率	4.95	6.87	4.60	4.52
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.45	0.60	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	-0.74	0.26	0.07
每股净资产(最新摊薄)	3.14	5.97	6.58	7.44
估值比率				
P/E	4567.7	51.28	37.91	26.46
P/B	7.29	3.83	3.48	3.07
EV/EBITDA	403	38	29	20

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

周明,中国中投证券研究总部通信行业首席分析师, 香港科技大学 MBA, 15 年以上行业经验, 3 年证券行业从业经验

余伟民,中国中投证券研究总部通信行业分析师, 北京大学电子学系本硕, 五年行业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434