

业绩高增长，IDC及云服务潜力大

——光环新网（300383）半年度财报点评

2016年08月03日

强烈推荐/维持

光环新网

财报点评

| | | |
|-----|--------------------|-----------------------|
| 杨若木 | 分析师 | 执业证书编号：S1480510120014 |
| | yangrm@dxzq.net.cn | 010-66554032 |
| 阎贵成 | 联系人 | 执业证书编号：S1480116040051 |
| | yangc@dxzq.net.cn | 010-66554039 |

事件：

2016年8月2日，公司发布2016年半年度报告，2016年上半年公司实现营业收入8.38亿元，同比增长219.54%，归属于上市公司股东的净利润为1.32亿元，同比增长183.83%，扣非后的归属上市公司股东的净利润为1.33亿元，同比增长185.66%，EPS为0.21元，同比增长133.33%。

公司分季度财务指标：

| 指标 | 2014Q4 | 2015Q1 | 2015Q2 | 2015Q3 | 2015Q4 | 2016Q1 | 2016Q2 |
|------------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 118.74 | 120.03 | 142.15 | 151.8 | 177.54 | 308.16 | 529.63 |
| 增长率（%） | 29.74% | 17.33% | 44.67% | 31.73% | 49.52% | 156.73% | 272.58% |
| 毛利率（%） | 43.95% | 36.34% | 32.55% | 34.44% | 29.94% | 39.13% | 28.20% |
| 期间费用率（%） | 17.49% | 13.60% | 12.45% | 13.19% | 16.82% | 13.75% | 10.42% |
| 营业利润率（%） | 26.48% | 21.82% | 19.72% | 21.40% | 13.10% | 24.61% | 17.18% |
| 净利润（百万元） | 27.33 | 22.08 | 24.55 | 27.93 | 39.61 | 60.27 | 72.70 |
| 增长率（%） | 44.49% | 19.16% | 21.25% | -03.93% | 44.94% | 172.98% | 196.08% |
| 每股盈利（季度，元） | 0.25 | 0.20 | 0.09 | 0.10 | 0.07 | 0.11 | 0.10 |
| 资产负债率（%） | 19.09% | 19.74% | 19.56% | 28.71% | 26.86% | 80.25% | 26.11% |
| 净资产收益率（%） | 3.92% | 3.07% | 3.45% | 3.78% | 3.44% | 4.97% | 1.17% |
| 总资产收益率（%） | 3.17% | 2.46% | 2.77% | 2.69% | 2.51% | 0.98% | 0.86% |

观点：

公司2016年上半年归母净利润同比大增184%，为全年业绩高增长打下坚实基础。我们认为，公司业绩高增长既得益于并表中金云网和无双科技，也源于公司自身IDC及其增值服务、云计算业务的大幅增长。一方面，中金云网和无双科技2016年净利润承诺分别为1.3亿元和4550万元，上半年两家子公司分别实现净利润6156万元和2399万元，顺利完成半年度业绩指标，全年完成业绩承诺将是大概率事件；另一方面，我国IDC市场需求持续旺盛，公司的上海绿色云计算基地年内将有部分机柜可投入使用，预计2016年公司机柜数量将突破1.5万个，2018年突破4万个，为公司业绩高增长打下了坚实基础。

公司综合毛利率虽因并表广告托管业务下滑, 但原主业IDC及云计算毛利率均有提升。2016年上半年, 公司综合毛利率为32.22%, 同比下降2.06个百分点, 2016年Q2公司综合毛利率为28.20%, 较Q1下降10.93个百分点, 主要原因是新并表子公司无双科技的广告托管业务收入占比约31%, 但毛利率仅4%。实际上, 受益高端客户占比提升、业务优化, 公司原主业IDC及增值服务的毛利率达到52.21%, 同比提升1.82个百分点, IaaS云计算业务毛利率达95.72%, 同比提升38.84个百分点。我们认为, 随着公司获得亚马逊AWS运营授权后, 公司的云计算业务将实现快速增长, 促进公司综合毛利率逐步提升。

表: 公司新建或扩建 IDC 情况

| IDC | 简介 | 建筑面积 | 已有机柜 | 新建机柜 | 预计投产 |
|---------------|---|------------|-------|-------|------|
| 酒仙桥数据中心 | 核心层环网配置多种冗余保护策略, 配合高达 100G 的 BGP 总出口带宽。 | 4630 平方米 | 2400+ | 1600+ | 2016 |
| 中金云网 | 数据中心一期于 2008 年竣工验收, 上架率为 92%。 二期主体投入使用, 逐步出售。 | 10.15 万平方米 | 3270+ | 5520 | 2016 |
| 燕郊二期 | 位于北京市以东, 燕郊高新技术开发区, 毗邻京平高速, 通燕高速与六环路。 | 26000 平方米 | 0 | 1320 | 2017 |
| 科信盛彩亦庄绿色云计算基地 | 位于北京经济技术开发区南部新区兴海一街 2 号。 项目总规划建设 3 栋云计算中心。每栋云计算中心规划建筑面积为 1.6 万平米, 建设 8 个模块, 提供 2000 个 5KVA 的标准机柜的云计算服务能力。 | 48000 平方米 | 0 | 6000 | 2017 |
| 上海嘉定数据中心 | 按国际最高 T4 标准建设, 是上海单体最大的数据中心。 | 33765 平方米 | 0 | 5240 | 2016 |
| 房山绿色云计算基地 | 一期用地 69999.3 平方米, 主体规划建设 4 栋云计算中心, 每栋云计算中心规划提供 1500 个 5KVA 标准的中密机柜服务。同时建设云计算、大数据等领域的研发实验室。 二期规划用地 32000 平方米, 主体规划建设 4 栋云计算中心。每栋云计算中心规划建设为 4 层建筑, 内部划分 6 个模块, 提供 1500 个 5KVA 标准的中密机柜服务。 | 100200 平方米 | 0 | 6000+ | 2017 |

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

结论：

公司IDC资源丰富、且地理位置优越，并已获得亚马逊AWS云服务的运营授权，可以直接将AWS业务收入全部计入公司营业收入，业绩成长具有相对确定性，有望成为IDC及云服务行业高景气的最受益标的。我们预计公司2016年-2018年EPS分别为0.45元、0.71元和0.95元，对应PE90倍、58倍和43倍，虽然PE相对较高，但PEG仅为0.48，因此给予公司6个月目标价49.51元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

公司IDC机房建设进度低于预期；公司与AWS的合作不及预期；中金云网和无双科技未完成业绩承诺。

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 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 流动资产合计 | 296 | 375 | 1258 | 1751 | 2131 | 营业收入 | 435 | 592 | 1953 | 2686 | 3230 |
| 货币资金 | 239 | 185 | 610 | 839 | 1009 | 营业成本 | 248 | 396 | 1388 | 1854 | 2180 |
| 应收账款 | 44 | 84 | 278 | 383 | 460 | 营业税金及附加 | 6 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 其他应收款 | 3 | 84 | 277 | 381 | 458 | 营业费用 | 18 | 16 | 47 | 64 | 78 |
| 预付款项 | 3 | 9 | 32 | 63 | 100 | 管理费用 | 51 | 63 | 127 | 161 | 174 |
| 存货 | 1 | 1 | 5 | 6 | 7 | 财务费用 | -1 | 5 | 9 | 11 | 4 |
| 其他流动资产 | 6 | 11 | 55 | 79 | 96 | 资产减值损失 | 0.68 | 1.32 | 1.32 | 1.32 | 1.32 |
| 非流动资产合计 | 567 | 1201 | 1011 | 914 | 816 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 投资净收益 | 0.00 | 0.51 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 362.39 | 509.17 | 519.50 | 470.62 | 404.42 | 营业利润 | 112 | 110 | 378 | 591 | 789 |
| 无形资产 | 38 | 246 | 221 | 197 | 172 | 营业外收入 | 0.20 | 21.96 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| 其他非流动资产 | 78 | 79 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 0.14 | 0.30 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| 资产总计 | 863 | 1576 | 2269 | 2665 | 2947 | 利润总额 | 112 | 132 | 380 | 593 | 790 |
| 流动负债合计 | 161 | 317 | 773 | 911 | 849 | 所得税 | 17 | 17 | 50 | 78 | 104 |
| 短期借款 | 42 | 131 | 313 | 308 | 134 | 净利润 | 95 | 114 | 330 | 515 | 686 |
| 应付账款 | 55 | 104 | 361 | 482 | 568 | 少数股东损益 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 预收款项 | 50 | 55 | 71 | 94 | 120 | 归属母公司净利润 | 95 | 114 | 329 | 514 | 685 |
| 一年内到期的非流 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 150 | 167 | 482 | 700 | 891 |
| 非流动负债合计 | 3 | 106 | 0 | 0 | 0 | BPS (元) | 0.88 | 0.21 | 0.45 | 0.71 | 0.95 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | |
| 负债合计 | 165 | 423 | 773 | 911 | 849 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 390 | 391 | 392 | 393 | 营业收入增长 | 41.02% | 36.13% | 230.13 | 37.55% | 20.24% |
| 实收资本(或股本) | 109 | 546 | 723 | 723 | 723 | 营业利润增长 | 42.85% | -2.20% | 243.95 | 56.34% | 33.38% |
| 资本公积 | 311 | 11 | 11 | 11 | 11 | 归属于母公司净利润 | 189.29 | 56.28% | 189.29 | 56.28% | 33.36% |
| 未分配利润 | 247 | 166 | 215 | 293 | 397 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权 | 698 | 762 | 1104 | 1360 | 1703 | 毛利率(%) | 43.00% | 33.02% | 28.92% | 31.00% | 32.49% |
| 负债和所有者权 | 863 | 1576 | 2269 | 2665 | 2947 | 净利率(%) | 21.90% | 19.30% | 16.88% | 19.16% | 21.24% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | | | | | |
| 单位:百万元 | | | | | | ROE(%) | | | | | |
| 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | |
| 经营活动现金流 | 149 | 100 | 250 | 504 | 692 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 95 | 114 | 330 | 515 | 686 | 资产负债率(%) | 19% | 27% | 34% | 34% | |
| 折旧摊销 | 38.09 | 52.07 | 94.69 | 97.58 | 98.02 | 流动比率 | 1.83 | 1.18 | 1.63 | 1.92 | 2.51 |
| 财务费用 | -1 | 5 | 9 | 11 | 4 | 速动比率 | 1.83 | 1.18 | 1.62 | 1.92 | 2.50 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | -194 | -104 | -77 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 16 | 22 | 27 | 总资产周转率 | 0.66 | 0.49 | 1.02 | 1.09 | 1.15 |
| 投资活动现金流 | -230 | -269 | 93 | -1 | -1 | 应收账款周转率 | 12 | 9 | 11 | 8 | 8 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 11.18 | 7.46 | 8.40 | 6.37 | 6.15 |
| 长期股权投资减少 | 0 | 0 | 15 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 每股收益(最新摊薄) | 0.88 | 0.21 | 0.45 | 0.71 | 0.95 |
| 筹资活动现金流 | 281 | 109 | 83 | -273 | -520 | 每股净现金流(最新) | 1.83 | -0.11 | 0.59 | 0.32 | 0.23 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊) | 6.39 | 1.40 | 1.53 | 1.88 | 2.35 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 63 | 437 | 177 | 0 | 0 | P/E | 46.51 | 194.90 | 90.08 | 57.64 | 43.22 |
| 资本公积增加 | 247 | -300 | 0 | 0 | 0 | P/B | 6.40 | 29.32 | 26.82 | 21.76 | 17.38 |
| 现金净增加额 | 200 | -61 | 425 | 229 | 170 | EV/EBITDA | 28.55 | 133.22 | 60.76 | 41.51 | 32.25 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

阎贵成

北京大学学士、MBA，7年通信产业工作经验。2008年起在中国移动从事市场运营、策略研究工作，涉及行业信息化、海外通信、移动转售和资费策略等。2016年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

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。

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。