

**中国：网络软件与服务**
**2016 年 09 月 19 日**
**投资建议：**
**买入 (初次评级)**

 目标价隐含涨/跌幅：**34.5%**

 日期 **2016/09/13**

收盘价	<b>RMB33.44</b>
十二个月目标价	<b>RMB45.00</b>
前次目标价	<b>N.A.</b>
深圳 A 股指数	<b>2,080.8</b>

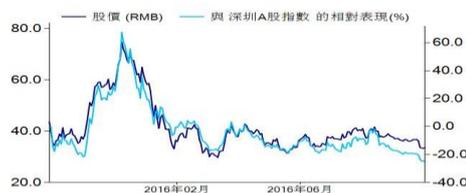
**信息更新：**

- ▶ 首次纳入研究范围，给予买入评级和目标价人民币 45 元，系基于 2017 年每股收益的 50 倍。
- ▶ 我们预计 2016/17/18 年每股收益将分别同比增长 157.3%/ 66.0%/ 44.1%，主要受互联网数据中心和新业务推动。

**本中心观点：**

- ▶ 互联网流量飙升带动中国云计算市场增长，互联网数据中心（IDC）将率先受益于该行业上升趋势。

**公司简介：** 光环新网为中国企业客户提供互联网宽带接入（ISP）、互联网数据中心（IDC）和其他互联网服务。

**股价相对深圳 A 股指数表现**


市值	<b>RMB24,262.5 百万元</b>
六个月平均日成交量	<b>RMB453.1 百万元</b>
总股本股数 (百万股)	<b>723.2</b>
流通 A 股股数比例	<b>100.0%</b>
自由流通股数比例	<b>64.6%</b>
大股东：持股比例	北京百汇达投资管理有限公司, <b>35.4%</b>
净负债比率	<b>(14.2%)</b>
每股净值 (2016F)	<b>RMB1.57</b>
市净率 (2016F)	<b>21.23 倍</b>

**简明损益表(RMB 百万元)**

年初至 12 月	2015A	2016F	2017F	2018F
营业收入	592	1,933	2,876	4,063
营业利润 **	116	479	786	1,125
税后净利润 *	114	387	643	927
每股收益(元)	0.21	0.54	0.89	1.28
每股收益年增长率 (%)	(76.0)	157.3	66.0	44.1
每股股利(元)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
市盈率 (倍)	159.9	62.4	37.6	26.1
股利收益率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
净资产收益率 (%)	14.9	34.0	36.9	35.5

\* 归属母公司税后净利润

\*\* 经分析师调整

**报告分析师：**
**元大研究部**

+86 21 6187 3832      research@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献：

朱家杰 CFA

+852 3969 9521      peter.kk.chu@yuanta.com

张凯钧

+86 21 6187 3864      Kai-Chun@yuanta.com

**光环新网 (300383 CH)**
**腾“云”而起，前景广阔**

**首次纳入研究范围，给予买入评级和目标价人民币 45 元：** 光环新网是独立于电信运营商的互联网数据服务供应商，主要提供 IDC 及增值服务（IDC Add-on）。作为北京领先的 IDC 服务供应商，公司已积累了庞大的客户群。我们对光环新网的发展前景持乐观态度，系因 1) 公司是中国云计算市场持续增长的主要受益者；2) 与亚马逊合作可保增长无虞；及 3) 积极的扩张策略增强其核心业务实力。

**中国云计算市场持续增长的主要受益者：** IDC 是提供云服务所需的基础设施。由于云计算市场正处于扩张期，研究机构 IDC 预计全球公共云服务收入将从 2015 年的 150 亿美元增长至 2020 年的 1,950 亿美元，年复合增长率为 20.8%。凭借规模效应和庞大的客户群，光环新网将是国内云计算市场持续增长的最大受益者。

**与亚马逊合作构筑强劲增长动能：** 亚马逊是全球云计算市场的领导业者，占全球基础设施即服务（IaaS）市场约 30% 的份额。2016 年 8 月，亚马逊宣布光环新网将在北京运营亚马逊云服务（AWS）。双方的深度合作将保障光环新网 IaaS 业务的强劲增长，也将进一步增强其 IDC 业务实力。

**通过并购大举扩张：** 公司通过并购实现核心业务大举扩张，形成垂直一体化布局。新收购的两家子公司扩大公司的客户群，强化软件开发实力。公司若要在竞争激烈的市场中脱颖而出，积极的扩张策略必不可少。

**分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。**

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。本报告为摘要版；请联系本中心取得原始英文版。

## 资产负债表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
现金与短期投资	239	185	349	496	736
存货	1	1	7	5	11
应收帐款及票据	44	84	511	641	1,313
其他流动资产	12	105	105	105	105
<b>流动资产</b>	<b>296</b>	<b>375</b>	<b>971</b>	<b>1,247</b>	<b>2,165</b>
长期投资	15	17	18	109	198
固定资产	377	796	906	1,074	1,317
什项资产	175	388	383	377	373
<b>其他资产</b>	<b>567</b>	<b>1,201</b>	<b>1,306</b>	<b>1,560</b>	<b>1,888</b>
<b>资产总额</b>	<b>863</b>	<b>1,576</b>	<b>2,277</b>	<b>2,807</b>	<b>4,053</b>
应付帐款及票据	55	104	402	320	694
短期借款	42	131	131	131	131
什项负债	64	82	109	114	120
<b>流动负债</b>	<b>161</b>	<b>317</b>	<b>642</b>	<b>566</b>	<b>945</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债及准备	3	106	106	106	106
<b>长期负债</b>	<b>3</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	<b>106</b>
<b>负债总额</b>	<b>165</b>	<b>423</b>	<b>748</b>	<b>672</b>	<b>1,051</b>
股本	109	546	546	546	546
资本公积	311	11	11	11	12
保留盈余	277	205	582	1,188	2,053
换算调整数	0	0	0	0	1
<b>归属母公司之权益</b>	<b>698</b>	<b>762</b>	<b>1,139</b>	<b>1,745</b>	<b>2,612</b>
<b>少数股权</b>	<b>0</b>	<b>390</b>	<b>390</b>	<b>390</b>	<b>390</b>
<b>股东权益总额</b>	<b>698</b>	<b>1,152</b>	<b>1,529</b>	<b>2,135</b>	<b>3,002</b>

资料来源：公司资料、元大

## 现金流量表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
本期净利润	95	114	388	643	927
折旧及摊提	30	42	52	63	79
本期营运资金变动	64	(66)	(107)	(204)	(299)
其他营业资产	(40)	10	0	0	0
<b>营运活动之现金流量</b>	<b>149</b>	<b>100</b>	<b>332</b>	<b>502</b>	<b>707</b>
资本支出	(141)	(104)	(156)	(226)	(317)
本期长期投资变动	0	(1)	(1)	(91)	(90)
其他资产变动	(89)	(164)	0	0	(1)
<b>投资活动之现金流量</b>	<b>(230)</b>	<b>(269)</b>	<b>(157)</b>	<b>(317)</b>	<b>(407)</b>
股本变动	319	16	0	0	1
本期负债变动	(15)	89	0	0	0
其他调整数	(24)	3	(11)	(37)	(62)
<b>融资活动之现金流量</b>	<b>281</b>	<b>109</b>	<b>(11)</b>	<b>(37)</b>	<b>(61)</b>
<b>本期产生现金流量</b>	<b>200</b>	<b>(61)</b>	<b>164</b>	<b>148</b>	<b>240</b>
<b>自由现金流量</b>	<b>(81)</b>	<b>(169)</b>	<b>175</b>	<b>185</b>	<b>300</b>

资料来源：公司资料、元大

## 损益表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
<b>营业收入</b>	<b>435</b>	<b>592</b>	<b>1,933</b>	<b>2,876</b>	<b>4,063</b>
销货成本	(248)	(396)	(1,262)	(1,803)	(2,532)
<b>营业毛利</b>	<b>187</b>	<b>195</b>	<b>670</b>	<b>1,073</b>	<b>1,531</b>
营业费用	(75)	(79)	(191)	(288)	(407)
<b>营业利润</b>	<b>112</b>	<b>116</b>	<b>479</b>	<b>786</b>	<b>1,125</b>
利息收入	1	0	0	0	0
利息费用	0	(5)	(37)	(37)	(37)
利息收入净额	1	(5)	(37)	(37)	(37)
投资利益(损失)净额	0	1	0	0	0
其他业外收入(支出)净额	(1)	20	17	17	17
非常项目净额	0	0	0	0	0
税前净利润	112	132	460	766	1,105
所得税费用	(17)	(17)	(72)	(123)	(178)
少数股权净利	0	(1)	(1)	0	0
归属母公司之净利	95	114	387	643	927
税前息前折旧摊销前净利	142	158	531	848	1,204
每股收益 (RMB)	0.87	0.21	0.54	0.89	1.28
每股收益 - 调整员工分 红 (RMB)	0.87	0.21	0.54	0.89	1.281

资料来源：公司资料、元大

## 主要财务报表分析

年初至 12 月	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
<b>年成长率 (%)</b>					
营业收入	41.0	36.1	226.8	48.8	41.3
营业利润	39.3	3.4	313.0	63.9	43.2
税前息前折旧摊销前净	40.2	11.8	235.0	59.8	41.9
税后净利润	41.5	19.3	240.9	66.0	44.1
每股收益	N.A.	(76.01)	157.3	66.0	44.1
<b>获利能力分析 (%)</b>					
营业毛利率	43.0	33.0	34.7	37.3	37.7
营业利润率	25.8	19.6	24.8	27.3	27.7
税前息前 折旧摊销前净利率	32.6	26.8	27.5	29.5	29.6
税后净利润率	21.9	19.2	20.0	22.4	22.8
资产报酬率	14.5	9.4	20.1	25.3	27.0
净资产收益率	13.6	14.9	34.0	36.9	35.5
<b>稳定/偿债能力分析</b>					
负债权益比 (%)	6.1	11.4	8.6	6.1	4.4
净负债比率 (%)	(28.2)	(4.7)	(14.2)	(17.1)	(20.2)
利息保障倍数 (倍)	N.A.	26.1	13.6	21.9	31.2
利息及短期债	2.7	1.0	3.0	4.8	6.8
现金流量对利息 保障倍数 (倍)	N.A.	19.0	9.1	13.7	19.3
现金流量对利息及短期 债保障倍数(倍)	3.5	0.7	2.0	3.0	4.2
流动比率 (倍)	1.8	1.2	1.5	2.2	2.3
速动比率 (倍)	1.8	1.2	1.5	2.2	2.3
净负债 (RMB 百万元)	(197)	(54)	(218)	(365)	(605)
每股净值 (RMB)	6.39	1.40	1.57	2.41	3.61
<b>评价指标 (倍)</b>					
市盈率	38.3	159.9	62.4	37.6	26.1
股价自由现金流量比	(45.1)	(107.9)	138.4	130.8	80.6
市净率	5.2	24.0	21.2	13.9	9.3
股价税前息前折旧摊销 前净利比	25.8	115.2	45.6	28.5	20.1
股价营收比	8.4	30.9	12.5	8.4	6.0

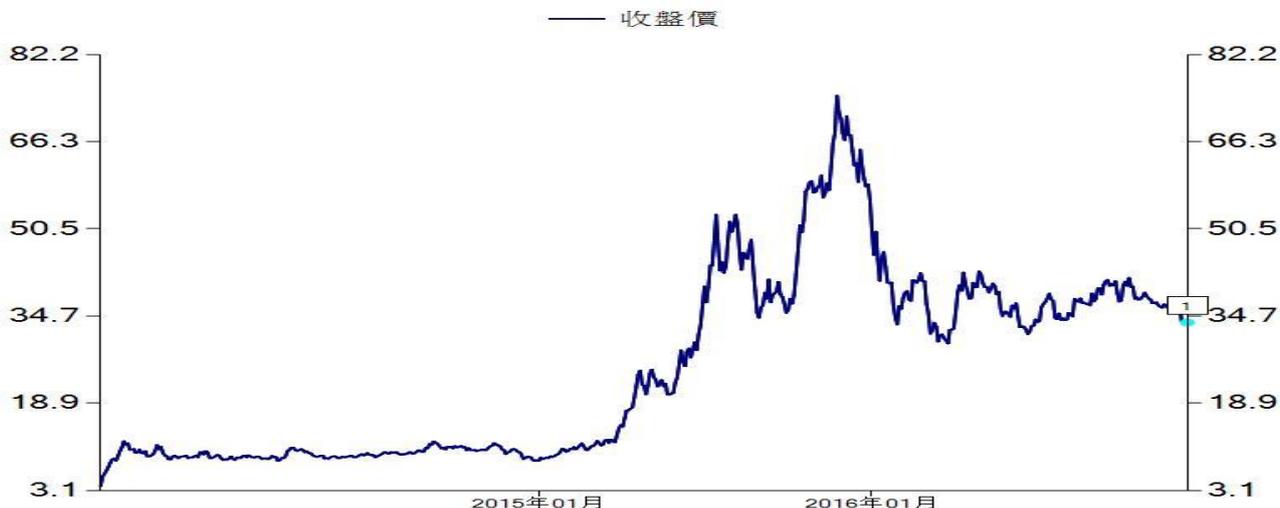
资料来源：公司资料、元大

## 附录 A：重要披露事项

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容之分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

### 光环新网 (300383 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2016/09/19	33.33	45.00	45.00	买入	元大研究部

资料来源：Bloomberg, 元大

注：A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价；B = 未调整之目标价；C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于A、B或C。

### 目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	223	47%
持有-超越同业	116	24%
持有-落后同业	44	9%
卖出	12	3%
评估中	79	17%
限制评级	1	0%
总计：	475	100%

资料来源：元大

### 投资评级说明

**买入：**根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

**持有-超越同业：**本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**持有-落后同业：**本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**卖出：**根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

**评估中：**本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

**限制评级：**为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

## 总声明

© 2016 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资标的之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资标的，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名  
元大证券投资顾问股份有限公司  
台湾台北市 104 南京东路三段  
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部  
元大证券(香港)有限公司  
香港夏慤道 18 号  
海富中心 1 座 23 楼