

2016年11月14日

华星创业 (300025.SZ)

收购互联网港湾，云计算转型迈出重要一步

■公告摘要：公司公告，11月11日，董事会审议通过《关于收购北京互联港湾科技有限公司51%股权的议案》（简称），拟以现金方式购买任志远持有的互联港湾的2.55%股权和华星亚信持有的互联港湾48.45%股权，合计51%互联港湾股份，交易价格合计3.978亿元。

■互联港湾拥有全网IDC和ISP牌照，北上广多线BGP网络（三大运营商+五大专网），云计算领域黑马。在国内租用超过20个A类IDC机房，未来两年北上广机柜将进入的高速增长期，混合云层面与亚马逊、阿里云等互联，满足客户定制化的需求，率先在云计算领域发展新的模式。与大河云联合合作，国内第一个正式商用的SD-WAN云网一体化解决方案CanalON成功上线。配合混合云战略，SD-WAN将动态按需的网络和云计算能力提供给企业用户，IDC+SDN是互联港湾能够快速抢占IDC市场的独特优势。

■收购互联港湾，重点布局IDC+SDN+云计算领域。互联港湾100%股权整体作价7.8亿元。此次交易完成后上市公司将持有互联港湾51%股权，后续有望进一步完成剩余股权收购。互联港湾承诺2016-2018年扣非后归属净利润分别不低于4,050万、6,900万、9,300万。通过此次并购，华星创业将业务领域从单一的基础移动通信业务服务拓展到IDC及其增值服务、云计算服务，产业布局更加全面。基于华星创业的运营商资源和港湾的技术优势，双方协同效应明显。

■IDC运营服务市场空间巨大，区域集中明显。中国IDC圈数据显示，2008-2015年中国IDC市场规模增长了将近13倍，年均增长率超过35%，2015年中国IDC市场规模达518.6亿，同比增长39.6%。其中云计算、大数据业务、互联网客户需求增加等因素导致了IDC市场规模的快速增加。同时，随着物联网、智慧城市建设和第三方平台技术的应用持续深化，未来云计算将会有良好的发展空间。中国专业IDC市场存在较明显的区域集中度，未来几年北京、上海等一线城市及其他经济发达地区专业IDC市场仍将保持较快增长，将占据更大的市场份额。

■投资建议：华星创业网络优化主业受益于4G/5G网络规模扩大，在激烈竞争中业务保持平稳，资本运作积极进行转型升级，逐步由通信技术服务商延伸为通信、互联网基础设施运营商，在IDC运营服务、云计算领域有较大的成长空间。我们预计公司2016年-2018年的备考EPS分别为0.31元/0.42元/0.54元。买入-A的投资评级，目标价为20.00元。

■风险提示：网络优化市场竞争加剧；并购转型不达预期

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,058.8	1,281.5	1,509.5	1,818.6	2,241.1
净利润	89.0	108.5	130.9	180.2	232.5
每股收益(元)	0.21	0.25	0.31	0.42	0.54
每股净资产(元)	1.73	1.95	2.67	3.01	3.44

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	58.6	48.1	39.9	29.0	22.5
市净率(倍)	7.1	6.3	4.6	4.1	3.5
净利润率	8.4%	8.5%	8.7%	9.9%	10.4%
净资产收益率	11.8%	12.8%	11.5%	14.0%	15.7%
股息收益率	0.2%	0.1%	0.5%	0.7%	0.9%
ROIC	11.1%	9.9%	11.0%	11.0%	10.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

网络覆盖优化与运维

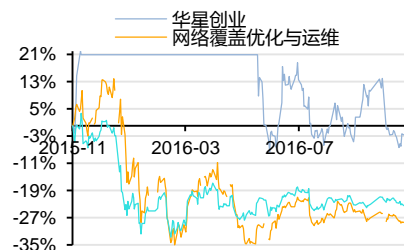
投资评级 **买入-A**
调高评级

6个月目标价：**20.00元**
股价(2016-11-11) **12.18元**

交易数据

总市值(百万元)	5,219.50
流通市值(百万元)	4,143.56
总股本(百万股)	428.53
流通股本(百万股)	340.19
12个月价格区间	11.50/30.41元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.15	2.65	17.38
绝对收益	-11.93	3.75	-3.39

陈宁玉

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516110001
cheny@essence.com.cn
021-35082003

石泽蕊

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516100002
shizr@essence.com.cn
021-35082609

相关报告

- 华星创业：业绩符合预期，转型互联网基础设施运营商 2016-08-19
- 华星创业：业绩符合预期，网络+云服务协同效应初显 2016-07-14
- 华星创业：收购公众信息，向互联网基础设施运营商转型 2016-05-23
- 华星创业：业绩稳健增长，积极布局海外市场 2015-10-25
- 华星创业：业绩符合预期，网优龙头稳步增长 2015-10-16

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,058.8	1,281.5	1,509.5	1,818.6	2,241.1	成长性					
减:营业成本	729.8	914.4	1,049.3	1,244.5	1,525.5	营业收入增长率	47.8%	21.0%	17.8%	20.5%	23.2%
营业税费	18.4	11.5	60.4	72.7	89.6	营业利润增长率	49.8%	18.0%	-1.3%	40.3%	29.4%
销售费用	41.5	43.8	67.9	81.8	100.8	净利润增长率	41.6%	21.9%	20.7%	37.7%	29.0%
管理费用	109.5	122.5	143.4	172.8	212.9	EBITDA 增长率	40.9%	17.5%	5.6%	31.2%	26.2%
财务费用	14.2	21.3	38.8	41.3	48.0	EBIT 增长率	43.5%	21.7%	10.6%	32.3%	26.9%
资产减值损失	36.2	39.7	22.6	27.3	33.6	NOPLAT 增长率	34.3%	22.8%	32.6%	30.2%	26.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	38.0%	18.6%	30.1%	27.7%	24.1%
投资和汇兑收益	-0.2	0.4	-	-	-	净资产增长率	11.8%	9.1%	36.9%	12.6%	14.4%
营业利润	109.0	128.7	127.0	178.2	230.5	利润率					
加:营业外净收支	4.3	1.3	5.8	4.0	4.0	毛利率	31.1%	28.6%	30.5%	31.6%	31.9%
利润总额	113.3	130.0	132.8	182.2	234.5	营业利润率	10.3%	10.0%	8.4%	9.8%	10.3%
减:所得税	22.1	21.8	-	-	-	净利润率	8.4%	8.5%	8.7%	9.9%	10.4%
净利润	89.0	108.5	130.9	180.2	232.5	EBITDA/营业收入	13.4%	13.0%	11.7%	12.7%	13.0%
						EBIT/营业收入	11.6%	11.7%	11.0%	12.1%	12.4%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	11	30	44	38	33
货币资金	174.7	242.4	452.8	545.6	672.3	流动营业资本周转天数	286	302	314	327	328
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	411	451	478	484	477
应收账款	1,173.9	1,406.2	1,612.9	1,943.1	2,394.6	应收账款周转天数	323	350	351	343	339
应收票据	6.3	1.5	11.6	14.0	17.2	存货周转天数	18	20	20	19	18
预付账款	3.9	5.8	6.9	8.1	9.6	总资产周转天数	510	552	575	566	547
存货	58.1	81.6	86.2	102.3	125.4	投资资本周转天数	385	403	427	456	465
其他流动资产	4.2	51.5	51.5	51.5	51.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	3.0	-	-	-	ROE	11.8%	12.8%	11.5%	14.0%	15.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.3%	4.9%	5.1%	5.9%	6.3%
长期股权投资	5.0	34.7	5.0	5.0	5.0	ROIC	11.1%	9.9%	11.0%	11.0%	10.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	30.4	184.1	187.2	198.7	211.4	销售费用率	3.9%	3.4%	4.5%	4.5%	4.5%
在建工程	84.2	0.1	12.1	19.2	23.5	管理费用率	10.3%	9.6%	9.5%	9.5%	9.5%
无形资产	20.1	13.7	12.8	11.9	11.1	财务费用率	1.3%	1.7%	2.6%	2.3%	2.1%
其他非流动资产	168.9	175.6	185.1	190.5	197.0	三费/营业收入	15.6%	14.6%	16.6%	16.3%	16.1%
资产总额	1,729.6	2,200.2	2,623.9	3,089.8	3,718.6	偿债能力					
短期债务	314.9	507.0	823.1	1,237.5	1,671.9	资产负债率	55.3%	61.6%	58.2%	62.1%	64.6%
应付账款	415.5	608.0	583.6	692.1	848.4	负债权益比	123.6%	160.7%	139.1%	163.6%	182.6%
应付票据	6.2	4.0	-	-	-	流动比率	1.60	1.36	1.42	1.28	1.22
其他流动负债	119.2	139.0	122.5	122.5	122.5	速动比率	1.53	1.30	1.37	1.23	1.18
长期借款	65.0	45.0	45.0	45.0	45.0	利息保障倍数	8.70	7.05	4.27	5.31	5.80
其他非流动负债	1.6	0.7	-0.0	-0.0	-0.0	分红指标					
负债总额	955.9	1,356.4	1,607.0	2,129.9	2,720.6	DPS(元)	0.03	0.01	0.06	0.08	0.11
少数股东权益	33.8	9.7	11.5	13.4	15.5	分红比率	12.0%	3.9%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	214.3	214.3	428.6	428.6	428.6	股息收益率	0.2%	0.1%	0.5%	0.7%	0.9%
留存收益	518.5	613.6	715.4	859.6	1,045.6						
股东权益	773.7	843.8	1,155.5	1,301.6	1,489.6						
						现金流量表					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	91.2	108.2	130.9	180.2	232.5	EPS(元)	0.21	0.25	0.31	0.42	0.54
加:折旧和摊销	19.2	17.3	10.8	12.2	13.8	BVPS(元)	1.73	1.95	2.67	3.01	3.44
资产减值准备	36.2	39.7	22.6	27.3	33.6	PE(X)	58.6	48.1	39.9	29.0	22.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.1	6.3	4.6	4.1	3.5
财务费用	13.4	14.4	22.2	38.8	41.3	P/FCF	-63.7	123.5	53.9	22.0	26.8
投资损失	0.2	-0.4	-	-	-	P/S	4.9	4.1	3.5	2.9	2.3
少数股东损益	2.2	-0.3	1.9	1.9	2.0	EV/EBITDA	34.1	42.9	34.5	28.1	23.8
营运资金的变动	-236.7	-184.7	-272.3	-246.8	-329.5	CAGR(%)	25.9%	29.4%	30.9%	27.9%	27.1%
经营活动产生现金流量	-63.5	34.9	-67.2	16.2	0.4	PEG	2.3	1.6	1.3	1.0	0.8
投资活动产生现金流量	-85.4	-104.7	2.7	-30.0	-30.0	ROIC/WACC	1.2	1.0	1.2	1.2	1.2
融资活动产生现金流量	136.5	153.2	442.4	337.0	339.9	REP	3.2	4.4	2.6	2.2	1.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 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

陈宁玉、石泽蕤声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034