

光环新网 (300383.SZ)

公司快报

携手上海电信，进军上海 IDC 运营市场

【事件】2016年11月24日，公司官网披露：光环新网（上海）信息服务有限公司（以下简称光环新网）与上海信息网络有限公司（以下简称上海信网）签订了合作框架协议，双方本着优势互补，合作双赢的原则，未来将在数据中心建设及数据中心运维方面开展长期、广泛、紧密的合作。

◆ **IDC 运营服务市场主要集中在北上广**：从区域结构上来看，华东、华北和华南是 IDC 运营服务市场的主要集中地。根据 CCID 发布的报告数据显示，TOP200 的互联网大客户中有 80% 分布在这三个区域。从城市结构上来看，一二线城市占据了市场的绝大部分份额，占比约 78.5%。根据 IDC 圈发布的数据显示，2016 年-2018 年中国 IDC 运营服务市场将保持 38% 以上增速，预计到 2019 年将达到 1390.4 亿元。在这样一个巨大的增量市场中，我们相信牵手上海信网的光环新网能够大有所为。

◆ **内生与外延进军云计算市场，全方位提升公司的盈利能力**：公司加大了云计算业务的投入。牵手亚马逊 AWS 和 UNITEDSTACK 进入 IaaS 细分市场 and 收购无双科技进入 SaaS 市场，将提升公司盈利能力。根据 IDC 提供的数据显示，2015 年 AWS 在中国区的收入达到了 3610 万美元，同比增长 157.9%，市场占比约 4.3%。在仅仅提供有限预览服务的情况下，能取得如此成绩实属不易。随着 AWS 与光环新网合作的落地，我们认为 AWS 在中国区业务的开展将没有政策方面的约束，已经完全合法。因此，业务收入也将随着行业的增长而增长。

◆ **投资建议**：我们预测 2016 年-2018 年，公司的净利润分别为 3.29 亿元、5.25 亿元和 10.21 亿元。未来三年的净利润年化增长率约为 105%；EPS 分别为：0.45 元、0.68 元和 1.35 元。维持买入-A 评级，6 个月目标价 48 元。

◆ **风险提示**：1、朝北云计算数据中心、太和桥云计算基地以及上海嘉定云计算基地的数据中心机架销售不及预期；2、酒仙桥二期、光环云谷二期、房山云计算基地（1 期和 2 期）建设进度不及预期，错过市场窗口期；3、云计算市场增长不及预期；4、宏观经济发展不及预期，使行业需求增速下降。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	434.5	591.5	1,813.1	2,252.6	3,596.7
同比增长(%)	41.0%	36.1%	206.5%	24.2%	59.7%
营业利润(百万元)	112.4	110.0	361.5	548.1	1,115.5
同比增长(%)	42.8%	-2.2%	228.8%	51.6%	103.5%
净利润(百万元)	95.2	113.6	328.5	490.0	972.9
同比增长(%)	41.5%	19.3%	189.2%	49.2%	98.6%
每股收益(元)	0.13	0.16	0.45	0.68	1.35
PE	241.6	202.5	70.0	46.9	23.6
PB	33.0	30.2	13.8	11.2	8.1

数据来源：Wind，华金证券研究所

通信 | 电信运营 III

投资评级

买入-A(维持)

6 个月目标价

48 元

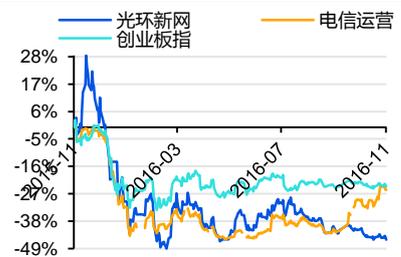
股价(2016-11-24)

31.80 元

交易数据

总市值(百万元)	22,996.99
流通市值(百万元)	11,183.15
总股本(百万股)	723.18
流通股本(百万股)	351.67
12 个月价格区间	28.84/78.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.87	-13.23	-20.41
绝对收益	-7.45	-14.49	-42.93

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

报告联系人

朱琨
 zhukun@huajinsec.cn
 021-20655647

相关报告

光环新网：内生与外延战略成效显著，第三方 IDC 服务商之星冉冉升起 2016-10-31

光环新网：公司外延战略成效显著，2016 年前三季度归母净利润增长超 168% 2016-10-13

光环新网：内生与外延双管齐下，打造公司利润增长新引擎 2016-09-29

光环新网：公司顺利完成定增事项，主营业务进入高速发展期 2016-06-20

光环新网：潜龙在渊，2015 年归母净利润同比增长 19.34% 2016-02-24

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	434.5	591.5	1,813.1	2,252.6	3,596.7	年增长率					
减:营业成本	247.7	396.2	1,250.8	1,462.2	2,177.8	营业收入增长率	41.0%	36.1%	206.5%	24.2%	59.7%
营业税费	6.3	0.6	2.7	4.3	5.8	营业利润增长率	42.8%	-2.2%	228.8%	51.6%	103.5%
销售费用	17.8	15.6	23.9	30.4	48.2	净利润增长率	41.5%	19.3%	189.2%	49.2%	98.6%
管理费用	50.5	63.1	155.6	164.9	191.0	EBITDA 增长率	39.7%	11.8%	179.8%	60.5%	90.5%
财务费用	-0.9	5.3	15.7	40.7	56.6	EBIT 增长率	38.8%	3.3%	227.4%	56.1%	99.1%
资产减值损失	0.7	1.3	3.1	2.3	2.3	NOPLAT 增长率	37.9%	5.9%	220.8%	56.1%	99.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	22.9%	168.5%	58.5%	9.6%	25.9%
投资和汇兑收益	-	0.5	0.3	0.3	0.4	净资产增长率	126.3%	65.1%	78.4%	19.3%	31.8%
营业利润	112.4	110.0	361.5	548.1	1,115.5						
加:营业外净收支	0.1	21.7	25.6	29.7	32.7	盈利能力					
利润总额	112.5	131.6	387.1	577.8	1,148.1	毛利率	43.0%	33.0%	31.0%	35.1%	39.5%
减:所得税	17.3	17.4	58.1	86.7	172.2	营业利润率	25.9%	18.6%	19.9%	24.3%	31.0%
净利润	95.2	113.6	328.5	490.0	972.9	净利润率	21.9%	19.2%	18.1%	21.8%	27.1%
						EBITDA/营业收入	32.5%	26.7%	24.3%	31.4%	37.5%
						EBIT/营业收入	25.7%	19.5%	20.8%	26.1%	32.6%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	19.1%	26.9%	24.4%	34.6%	30.1%
货币资金	239.0	184.8	635.8	1,700.6	2,067.5	负债权益比	23.6%	36.7%	32.2%	53.0%	43.1%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.83	1.18	5.59	8.04	7.56
应收帐款	47.0	168.4	235.8	278.8	363.0	速动比率	1.83	1.18	5.58	8.02	7.54
应收票据	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-121.58	21.94	24.10	14.46	20.71
预付帐款	2.6	9.2	21.1	21.4	28.4	营运能力					
存货	1.1	1.3	2.4	3.8	5.9	固定资产周转天数	251	265	124	158	147
其他流动资产	6.4	11.5	403.6	12.0	12.0	流动营业资本周转天数	-25	-18	45	43	9
可供出售金融资产	15.3	15.3	10.2	13.6	13.0	流动资产周转天数	176	204	166	265	225
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	32	66	40	41	32
长期股权投资	-	1.4	1.4	1.4	1.4	存货周转天数	1	1	0	0	0
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	545	742	426	517	419
固定资产	362.4	509.2	736.4	1,237.5	1,707.5	投资资本周转天数	264	394	242	250	185
在建工程	14.3	286.4	100.9	126.3	85.3						
无形资产	37.7	245.7	240.0	234.2	228.5	费用率					
其他非流动资产	136.9	142.6	330.8	122.9	112.9	销售费用率	4.1%	2.6%	1.3%	1.4%	1.3%
资产总额	862.7	1,575.6	2,718.2	3,752.5	4,625.3	管理费用率	11.6%	10.7%	8.6%	7.3%	5.3%
短期债务	42.4	131.0	20.0	20.0	20.0	财务费用率	-0.2%	0.9%	0.9%	1.8%	1.6%
应付帐款	60.1	117.7	147.8	167.5	246.8	三费/营业收入	15.5%	14.2%	10.8%	10.5%	8.2%
应付票据	-	-	-	-	-	投资回报率					
其他流动负债	58.9	68.2	64.5	63.4	60.8	ROE	13.6%	14.9%	19.7%	23.8%	34.3%
长期借款	-	-	392.3	1,000.0	1,000.0	ROA	11.0%	7.2%	12.1%	13.1%	21.1%
其他非流动负债	3.2	106.3	37.7	49.1	64.3	ROIC	33.0%	28.5%	34.0%	33.5%	60.9%
负债总额	164.7	423.2	662.2	1,300.0	1,392.0	分红指标					
少数股东权益	0.5	390.4	390.9	392.1	395.1	DPS(元)	0.05	0.04	0.09	0.14	0.27
股本	109.2	545.8	723.2	723.2	723.2	分红比率	34.4%	24.0%	20.0%	20.0%	20.0%
留存收益	588.4	216.3	941.9	1,337.3	2,115.1	股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.8%
股东权益	698.1	1,152.4	2,056.0	2,452.5	3,233.3						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EPS(元)	0.13	0.16	0.45	0.68	1.35
净利润	95.2	114.2	328.5	490.0	972.9	BVPS(元)	0.96	1.05	2.30	2.85	3.92
加:折旧和摊销	38.1	52.1	64.0	119.2	176.8	PE(X)	241.6	202.5	70.0	46.9	23.6
资产减值准备	0.7	1.3	-	-	-	PB(X)	33.0	30.2	13.8	11.2	8.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	1,502.4	-59.1	390.6	24.1	41.9
财务费用	-0.8	5.7	15.7	40.7	56.6	P/S	52.9	38.9	12.7	10.2	6.4
投资损失	-	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	EV/EBITDA	30.6	194.0	51.7	31.9	16.5
少数股东损益	0.0	0.6	0.6	1.1	3.0	CAGR(%)	72.8%	104.5%	69.8%	72.8%	104.5%
营运资金的变动	-72.8	28.1	-703.0	584.8	8.8	PEG	3.3	1.9	1.0	0.6	0.2
经营活动产生现金流量	149.2	99.9	-294.7	1,235.6	1,217.8	ROIC/WACC	3.2	2.7	3.3	3.2	5.8
投资活动产生现金流量	-230.2	-269.0	-94.6	-643.1	-599.1						
融资活动产生现金流量	280.9	108.6	840.2	472.4	-251.7						

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.huajinsec.cn