

# 光环新网 (300383)

证券研究报告

2017年03月21日

## 光环新网 16 年年报暨 17 年一季报预告点评

### 并表致业绩高增长，云计算业务比例进一步提升

光环新网公布 2016 年报，公司全年收入 23.18 亿元，同比增长 291.80%，其中云计算及相关服务收入 12.32 亿元，占营业收入比重 53.15%；实现归母净利润 3.35 亿元，同比增长 195.07%。公司同时公布 17 年第一季度业绩预告，归母净利润同比增长：36.47%-66.43%。

报告期内，公司完成了对中金云网和无双科技 100%股权的收购工作。光环 AWS 于 16 年八月贡献收入，单月收入超过 1 亿元，使得云计算服务收入大幅增加。2017 年第一季度营收预计同比增长 180%，云计算服务收入进一步提升，预计占营收的 60%以上。业绩增速基本符合预期，同时云计算占比不断提升。

### IDC 规模不断扩张

公司 IDC 数据中心业务，是国内龙头第三方 IDC 数据中心提供商。公司目前上架 IDC 机柜数量约 10000 个，其中包括收购中金云网约 4000 个，预计公司 17 年新增约 6000 个签约机柜。

公司新增机柜主要在 17 年下半年体现，整体新增上架机柜预计 2017 年将贡献新增净利润 3-4 千万。我们认为，凭借公司行业优势，新增签约机构上架率到 2018 年有望进一步提升至 80%以上。同时，房山现有可上架 1 万多个机柜的储备，为公司未来 IDC 规模增长提供重要储备，不考虑并购预期，仅自建机柜预计 2017-2018 每年新增 6000 个。由于公司大部分 IDC 中心属于国内领先规格，受益于云计算需求，该部分一线 IDC 价格有望维持。

### 加大云计算投入，增强业务间协同效应，完善云服务平台

作为公司营收占比最大的云计算业务，包括四个方面：SaaS，AWS，混合云服务以及增值服务。其中 SaaS 由已被收购的无双科技主导，结合无双科技的数字营销能力，丰富了公司云计算业务种类强化竞争优势；光环 AWS 预计 2017 年运营收入 15 亿左右（30 亿达到盈亏平衡），仍有很大的增长空间；混合云、增值服务尚处于起步阶段，上行空间可期。

### 盈利预测：

我们认为，公司作为第三方 IDC 龙头，短期来看盈利性和成长性最为确定；长期关注公司云平台资源整合，市场空间巨大。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.68 元，1.00 元和 1.46 元。

**风险提示：** IDC 行业竞争加剧、云服务发展不达预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	591.53	2,317.63	3,604.37	5,506.04	8,395.61
增长率(%)	36.13	291.80	55.52	52.76	52.48
EBITDA(百万元)	157.69	530.69	643.10	954.60	1,347.20
净利润(百万元)	113.59	335.16	491.62	737.81	1,075.67
增长率(%)	19.34	195.07	46.68	50.08	45.79
EPS(元/股)	0.16	0.46	0.68	1.00	1.46
市盈率(P/E)	164.90	55.88	38.10	25.90	17.76
市净率(P/B)	24.58	3.09	2.90	2.69	2.37
市销率(P/S)	31.66	8.08	5.20	3.47	2.28
EV/EBITDA	193.97	36.57	30.53	19.81	13.35

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	25.53 元
目标价格	28 元
上次目标价	28 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	723.18
流通 A 股本(百万股)	623.75
A 股总市值(百万元)	18,462.68
流通 A 股市值(百万元)	15,924.23
每股净资产(元)	8.37
资产负债率(%)	27.74
一年内最高/最低(元)	43.86/20.80

### 作者

唐海清 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

1 《光环新网-首次覆盖报告:国内领先 IDC 服务商，携手 AWS 打造 A 股云计算龙头》 2017-03-09

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	184.83	264.65	288.35	440.48	1,325.96	营业收入	591.53	2,317.63	3,604.37	5,506.04	8,395.61
应收账款	168.35	647.31	664.82	1,339.59	1,716.74	营业成本	396.22	1,677.49	2,696.07	4,193.95	6,485.61
预付账款	9.18	218.64	147.51	422.06	458.73	营业税金及附加	0.63	12.08	25.02	38.22	58.28
存货	1.31	3.12	11.85	8.25	26.77	营业费用	15.56	22.42	34.87	53.27	81.22
其他	11.45	1,603.68	1,603.68	1,072.94	1,426.76	管理费用	63.10	218.26	258.07	325.96	488.62
<b>流动资产合计</b>	<b>375.12</b>	<b>2,737.39</b>	<b>2,716.21</b>	<b>3,283.31</b>	<b>4,954.95</b>	财务费用	5.25	63.40	34.30	48.90	41.60
长期股权投资	1.38	10.43	10.43	10.43	10.43	资产减值损失	1.32	2.07	1.36	1.58	1.67
固定资产	509.17	2,724.52	2,883.58	2,989.52	3,050.59	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	286.36	425.57	291.34	222.81	163.68	投资净收益	0.51	20.48	7.00	7.00	7.00
无形资产	245.68	410.16	398.20	386.25	374.30	其他	(1.01)	(40.96)	(13.99)	(13.99)	(13.99)
其他	157.93	2,609.54	2,597.07	2,584.50	2,572.09	<b>营业利润</b>	<b>109.96</b>	<b>342.38</b>	<b>561.68</b>	<b>851.15</b>	<b>1,245.60</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,200.52</b>	<b>6,180.23</b>	<b>6,180.63</b>	<b>6,193.51</b>	<b>6,171.10</b>	营业外收入	21.96	50.12	18.14	18.14	18.14
<b>资产总计</b>	<b>1,575.64</b>	<b>8,917.62</b>	<b>8,896.84</b>	<b>9,476.82</b>	<b>11,126.05</b>	营业外支出	0.30	1.29	0.43	0.43	0.43
短期借款	131.00	60.00	190.00	46.16	0.00	<b>利润总额</b>	<b>131.62</b>	<b>391.21</b>	<b>579.38</b>	<b>868.86</b>	<b>1,263.30</b>
应付账款	117.69	652.93	551.49	1,342.61	1,592.66	所得税	17.44	60.00	88.86	133.25	193.75
其他	68.22	314.38	445.27	531.78	1,039.87	<b>净利润</b>	<b>114.18</b>	<b>331.21</b>	<b>490.52</b>	<b>735.60</b>	<b>1,069.55</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>316.91</b>	<b>1,027.31</b>	<b>1,186.76</b>	<b>1,920.55</b>	<b>2,632.53</b>	少数股东损益	0.59	(3.95)	(1.10)	(2.20)	(6.12)
长期借款	0.00	1,386.19	814.90	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>113.59</b>	<b>335.16</b>	<b>491.62</b>	<b>737.81</b>	<b>1,075.67</b>
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.16	0.46	0.68	1.00	1.46
其他	106.30	60.41	56.65	74.45	63.83						
<b>非流动负债合计</b>	<b>106.30</b>	<b>1,446.60</b>	<b>871.54</b>	<b>74.45</b>	<b>63.83</b>						
<b>负债合计</b>	<b>423.21</b>	<b>2,473.91</b>	<b>2,058.30</b>	<b>1,995.00</b>	<b>2,696.37</b>						
少数股东权益	390.38	387.93	386.89	384.72	378.74	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	545.80	723.18	723.18	737.81	737.81	<b>成长能力</b>					
资本公积	10.97	4,803.09	4,803.09	4,803.09	4,803.09	营业收入	36.13%	291.80%	55.52%	52.76%	52.48%
留存收益	216.25	5,332.61	5,728.48	6,359.30	7,313.14	营业利润	-2.20%	211.36%	64.05%	51.54%	46.34%
其他	(10.97)	(4,803.09)	(4,803.09)	(4,803.09)	(4,803.09)	归属于母公司净利润	19.34%	195.07%	46.68%	50.08%	45.79%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,152.43</b>	<b>6,443.72</b>	<b>6,838.54</b>	<b>7,481.82</b>	<b>8,429.68</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,575.64</b>	<b>8,917.62</b>	<b>8,896.84</b>	<b>9,476.82</b>	<b>11,126.05</b>	毛利率	33.02%	27.62%	25.20%	23.83%	22.75%
						净利率	19.20%	14.46%	13.64%	13.40%	12.81%
						ROE	14.91%	5.53%	7.62%	10.40%	13.36%
						ROIC	28.48%	36.46%	6.81%	10.36%	15.79%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	26.86%	27.74%	23.14%	21.05%	24.23%
						净负债率	-10.13%	1.67%	11.16%	10.23%	17.89%
						流动比率	1.18	2.66	2.29	1.71	1.88
						速动比率	1.18	2.66	2.28	1.71	1.87
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	5.49	5.68	5.49	5.49	5.49
						存货周转率	482.47	1,048.39	481.72	547.98	479.56
						总资产周转率	0.49	0.44	0.40	0.60	0.81
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.16	0.46	0.68	1.00	1.46
						每股经营现金流	0.14	0.66	0.90	1.83	1.57
						每股净资产	1.05	8.37	8.92	9.62	10.91
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	164.90	55.88	38.10	25.90	17.76
						市净率	24.58	3.09	2.90	2.69	2.37
						EV/EBITDA	193.97	36.57	30.53	19.81	13.35
						EV/EBIT	265.48	47.83	32.95	21.01	13.97

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com