

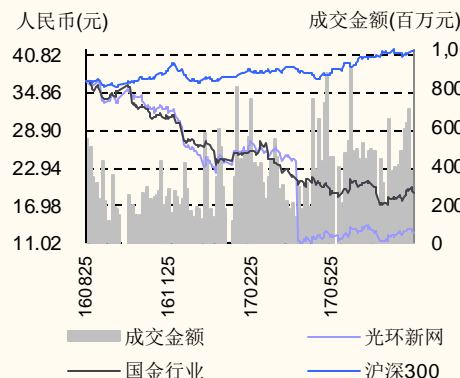
市场价格 (人民币): 12.75 元

产能释放推动 IDC 持续增长

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,365.03
总市值(百万元)	18,440.98
年内股价最高最低(元)	36.82/11.02
沪深 300 指数	3734.65



相关报告

1. 《亚马逊 AWS 快速拓展，带动 IDC 持续增长-光环新网公司深度研...》，2017.6.28

张斌 分析师 SAC 执业编号: S1130511030002
(8621)60230230
zhangbin@gjzq.com.cn

林仕霄 联系人
linsx@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.208	0.463	0.311	0.451	0.551
每股净资产(元)	1.40	8.37	8.93	9.83	10.93
每股经营性现金流(元)	0.17	0.65	3.84	1.74	0.96
市盈率(倍)	267.69	53.86	40.96	28.25	23.13
行业优化市盈率(倍)	0.00	28.60	28.60	28.60	28.60
净利润增长率(%)	19.34%	195.07%	34.32%	44.99%	22.15%
净资产收益率(%)	14.91%	5.53%	6.97%	9.18%	10.09%
总股本(百万股)	545.80	723.18	1,446.36	1,446.36	1,446.36

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

- 光环新网公布 2017 年半年报，2017 年上半年，公司实现营业收入 18.04 亿元，同比增长 115.32%；实现净利润为 2.10 亿元，同比增长 58.37%。
- 上半年公司收入结构中，IDC 及其增值服务实现收入 3.91 亿元，同比增长 29.72%，毛利率同比增长 5.17%；云计算及相关服务实现收入 12.43 亿元，同比增长 285.22%，毛利率同比下降 14.17%。

经营分析

- **产能释放推动 IDC 业绩增长：**公司具有多年的 IDC 业务运营经验，并通过自建、并购、共建方式推动数据中心的布局，服务能力已达到国际先进水平。公司 2017 年上半年 IDC 及增值服务收入 3.91 亿元，同比增长 29.72%，实现高速稳定增长。我们预计公司 2017 年可新增提供服务的机柜 6000 个，当前在建机柜的运营产能将在 2017 年-2020 年逐步释放，现投入项目全部达产后，公司将拥有超过 4 万个机柜的服务能力，在北京、上海、河北等地拥有多处高品质的数据中心，能够充分满足全国云计算用户的各层次需求。目前，燕郊光环云谷二期项目部分模块已经完成验收工作，房山绿色云计算基地项目持续建设，公司业务规模保持持续增长。
- **云计算业务发展迅速：**2017 年上半年，公司在云计算业务收入达 12.43 亿元，同比增长高达 285.22%，是公司的核心竞争力。通过光环云和 AWS 两大平台，公司可满足不同层次客户对云计算产品组合和配套服务的需求。光环在国内的持续拓展以及公司全资子公司无双科技和中金云网在 SaaS 云服务的成功技术研发均帮助提升了上市公司在云计算市场的市场占有率以及竞争力。随着公司云计算业务的持续推进，未来的业绩将依旧保持高速增长。
- **持续研发投入，布局混合云：**公司上半年研发投入 4388 万元，同比增长 216.5%。主要投入混合云应用领域研发，在数据备份、应用切换、业务迁移等混合云应用方向的研发项目顺利进行。公司全资子公司无双科技在技术上已完全实现 SaaS 云与搜索引擎各个营销品的数据无缝对接，为客户提供更高粘性与附加值的技术解决方案。

盈利预测与投资建议

- 我们维持公司 2017-2019 年净利润 4.50 亿, 6.53 亿, 7.97 亿, 对应 EPS 为 0.31, 0.45, 0.55 元, 对应 41, 28, 23 倍 PE。维持公司“买入”评级。

风险提示

- 云计算产业政策变化。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
主营业务收入	435	592	2,318	3,830	5,490	7,610	货币资金	239	185	265	1,584	1,768	1,786	
增长率		36.1%	291.8%	65.3%	43.3%	38.6%	应收款项	47	168	647	682	978	1,355	
主营业务成本	-248	-396	-1,677	-2,840	-4,105	-5,919	存货	1	1	3	6	9	15	
%销售收入	57.0%	67.0%	72.4%	74.2%	74.8%	77.8%	其他流动资产	9	21	1,822	370	535	889	
毛利	187	195	640	990	1,385	1,691	流动资产	296	375	2,737	2,642	3,289	4,044	
%销售收入	43.0%	33.0%	27.6%	25.8%	25.2%	22.2%	%总资产	34.3%	23.8%	30.7%	27.0%	29.6%	33.2%	
营业税金及附加	-6	-1	-12	-19	-27	-38	长期投资	15	17	56	57	56	56	
%销售收入	1.5%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	377	796	3,150	3,732	4,214	4,496	
营业费用	-18	-16	-22	-34	-49	-61	%总资产	43.7%	50.5%	35.3%	38.1%	37.9%	37.0%	
%销售收入	4.1%	2.6%	1.0%	0.9%	0.9%	0.8%	无形资产	96	309	2,894	3,355	3,570	3,571	
管理费用	-51	-63	-218	-345	-494	-609	非流动资产	567	1,201	6,180	7,144	7,840	8,123	
%销售收入	11.6%	10.7%	9.4%	9.0%	9.0%	8.0%	%总资产	65.7%	76.2%	69.3%	73.0%	70.4%	66.8%	
息税前利润 (EBIT)	112	116	387	592	814	983	资产总计	863	1,576	8,918	9,786	11,129	12,167	
%销售收入	25.8%	19.6%	16.7%	15.4%	14.8%	12.9%	短期借款	42	131	60	0	0	0	
财务费用	1	-5	-63	-79	-61	-59	应付款项	110	173	897	1,108	1,602	2,274	
%销售收入	-0.2%	0.9%	2.7%	2.1%	1.1%	0.8%	其他流动负债	9	13	71	450	645	213	
资产减值损失	-1	-1	-2	0	0	0	流动负债	161	317	1,027	1,558	2,247	2,488	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	1,386	1,386	1,386	1,387	
投资收益	0	1	20	0	0	0	其他长期负债	3	106	60	0	0	0	
%税前利润	0.0%	0.4%	5.2%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	165	423	2,474	2,944	3,634	3,875	
营业利润	112	110	342	513	752	924	普通股股东权益	698	762	6,056	6,455	7,107	7,905	
营业利润率	25.9%	18.6%	14.8%	13.4%	13.7%	12.1%	少数股东权益	0	390	388	388	388	388	
营业外收支	0	22	49	20	20	20	负债股东权益合计	863	1,576	8,918	9,786	11,129	12,167	
税前利润	112	132	391	533	772	944	比率分析		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利润率	25.9%	22.3%	16.9%	13.9%	14.1%	12.4%	每股指标							
所得税	-17	-17	-60	-83	-120	-146	每股收益	0.872	0.208	0.463	0.311	0.451	0.551	
所得税率	15.4%	13.3%	15.3%	15.5%	15.5%	15.5%	每股净资产	6.390	1.396	8.374	8.925	9.828	10.930	
净利润	95	114	331	450	653	797	每股经营现金净流	1.288	0.165	0.648	3.838	1.741	0.958	
少数股东损益	0	1	-4	0	0	0	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000	
归属于母公司的净利润	95	114	335	450	653	797	回报率							
净利率	21.9%	19.2%	14.5%	11.8%	11.9%	10.5%	净资产收益率	13.64%	14.91%	5.53%	6.97%	9.18%	10.09%	
							总资产收益率	11.03%	7.21%	3.76%	4.60%	5.87%	6.55%	
							投入资本收益率	12.79%	7.83%	4.15%	6.08%	7.74%	8.58%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	41.02%	36.13%	291.80%	65.26%	43.34%	38.62%	
							EBIT增长率	39.35%	3.41%	233.88%	52.74%	37.55%	20.77%	
							净利润增长率	41.51%	19.34%	195.07%	34.32%	44.99%	22.15%	
							总资产增长率	90.95%	82.63%	465.97%	9.74%	13.72%	9.33%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	29.5	39.6	50.8	50.0	50.0	50.0	
							存货周转天数	1.4	1.1	0.5	0.8	0.8	0.9	
							应付账款周转天数	57.3	73.1	71.8	72.5	73.0	73.0	
							固定资产周转天数	304.4	314.2	429.1	238.9	152.2	99.3	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-28.16%	-4.67%	18.34%	-2.89%	-5.09%	-4.80%	
							EBIT利息保障倍数	-122.3	22.1	6.1	7.5	13.3	16.6	
							资产负债率	19.09%	26.86%	27.74%	30.08%	32.65%	31.85%	

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	3	3
增持	1	1	2	2	2
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.67	1.67	1.67

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD