

光环新网 (300383)

证券研究报告

2017年09月21日

云服务牌照落地时点或渐近

事件: 工信部近期下发新一轮云服务牌照,最新的一批中国移动、金山云也陆续获得云服务牌照,工信部牌照审批节奏加快。

工信部对公有云企业在国内经营要求一定要持证经营,而目前拿到正式云服务牌照的厂商只有 16 家,国内开展云服务的厂商实际有上百家。主要是工信部要求厂商承诺在 2017 年底之前达到相应的经营许可要求并获得经营许可证,如果已承诺,未按期实现承诺的,2018 年不得经营该业务。所以从政策监管上看,如果公司申报材料不能通过导致年底前不能获得牌照,那么公司与 AWS 合作的云服务将不能继续开展。目前公司申报材料正处于工信部审批流程中,预计顺利情况下有望于年底前获得正式牌照。

获得正式牌照后,对于公司的云服务拓展具有积极影响,公司将全面向市场推广光环 AWS,其在国内公有云的市场形象和竞争力有望进一步提升。

公司目前云服务业务包括四个方面:SaaS, AWS, 混合云服务。从 2017 半年报看,公司云服务业务收入占整体营业收入超过 6 成,同比增长 285.22%,达到 12.43 亿元。其中 AWS 光环贡献约 6 亿收入,单月 1 亿的收入规模相比阿里云单月 5 亿以上收入规模较小,但我们认为仍然彰显了 AWS 在国内公有云巨头夹击下的强大竞争力。

另外公司的 SaaS 服务以无双科技为主导;公司自身的混合云、增值服务在持续研发投入中,上半年研发投入同比增长 216.5%,主要用于混合云研发,自身的云服务实力也在快速提升。

IDC 机柜规模及上架率双提升,盈利能力提高

分项来看,报告期内中金云网、无双科技的业务增长符合预期。其中自建 IDC 机柜利润上半年贡献 6000 万以上,同比增长近 30%,新建机柜开始贡献收入;同时 IDC 增值服务整体毛利率达到 57.38%,同比提升 5.17%,主要是公司整体机柜上架率提升。另外, IDC 价格在报告期已经企稳。

根据公司 IDC 规划,酒仙桥、上海嘉定、燕郊的数据中心在下半年到明年将迎来集中地上架期,另外,太和桥等其他区域数据中心也存在整合规划。整体来看,在建项目全部达产后将为公司提供超过 4 万个机柜的服务能力,公司 IDC 规模将保持国内第三方 IDC 龙头的地位。

投资建议:

公司作为第三方 IDC 龙头,随着数据中心规模及上架率进一步提升,短期 IDC 盈利性确定;中长期关注公司云计算市场推进, AWS 和公司自身云服务发展空间广阔。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.32 元, 0.44 元和 0.60 元,维持“增持”评级。

风险提示: 数据中心行业竞争加剧、云服务业务推广不达预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	591.53	2,317.63	3,834.51	5,184.98	7,018.70
增长率(%)	36.13	291.80	65.45	35.22	35.37
EBITDA(百万元)	157.69	530.69	572.09	796.39	1,065.23
净利润(百万元)	113.59	335.16	458.41	630.51	862.71
增长率(%)	19.34	195.07	36.77	37.54	36.83
EPS(元/股)	0.08	0.23	0.32	0.44	0.60
市盈率(P/E)	188.20	63.78	46.63	33.90	24.78
市净率(P/B)	28.05	3.53	3.00	2.82	2.59
市销率(P/S)	36.14	9.22	5.58	4.12	3.05
EV/EBITDA	193.97	36.57	37.69	26.00	18.84

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	14.78 元
目标价格	16 元
上次目标价	14 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,446.35
流通 A 股股本(百万股)	1,365.03
A 股总市值(百万元)	21,377.07
流通 A 股市值(百万元)	20,175.17
每股净资产(元)	4.28
资产负债率(%)	28.57
一年内最高/最低(元)	35.66/10.91

作者

王俊贤 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

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-半年报点评:IDC 规模及上架率提升, AWS 光环单月收入破亿元》 2017-08-27
- 2 《光环新网-年报点评报告:光环新网 16 年年报暨 17 年一季报预告点评》 2017-03-21
- 3 《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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	184.83	264.65	813.41	869.98	1,512.95
应收账款	168.35	647.31	748.60	1,138.93	1,416.15
预付账款	9.18	218.64	192.24	365.12	388.32
存货	1.31	3.12	13.68	5.99	23.96
其他	11.45	1,603.68	1,603.68	1,072.94	1,426.76
流动资产合计	375.12	2,737.39	3,371.61	3,452.95	4,768.15
长期股权投资	1.38	10.43	10.43	10.43	10.43
固定资产	509.17	2,724.52	2,883.58	2,989.52	3,050.59
在建工程	286.36	425.57	291.34	222.81	163.68
无形资产	245.68	410.16	398.20	386.25	374.30
其他	157.93	2,609.54	2,597.07	2,584.50	2,572.09
非流动资产合计	1,200.52	6,180.23	6,180.63	6,193.51	6,171.10
资产总计	1,575.64	8,917.62	9,552.24	9,646.46	10,939.25
短期借款	131.00	60.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	117.69	652.93	698.65	1,154.87	1,356.02
其他	68.22	314.38	486.59	438.36	890.83
流动负债合计	316.91	1,027.31	1,185.24	1,593.23	2,246.85
长期借款	0.00	1,386.19	808.31	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	106.30	60.41	56.65	74.45	63.83
非流动负债合计	106.30	1,446.60	864.96	74.45	63.83
负债合计	423.21	2,473.91	2,050.20	1,667.68	2,310.68
少数股东权益	390.38	387.93	386.91	385.02	380.12
股本	545.80	723.18	1,446.38	1,446.38	1,446.38
资本公积	10.97	4,803.09	4,803.09	4,803.09	4,803.09
留存收益	216.25	5,332.61	5,668.76	6,147.38	6,802.07
其他	(10.97)	(4,803.09)	(4,803.09)	(4,803.09)	(4,803.09)
股东权益合计	1,152.43	6,443.72	7,502.05	7,978.78	8,628.57
负债和股东权益总	1,575.64	8,917.62	9,552.24	9,646.46	10,939.25

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	114.18	331.21	458.41	630.51	862.71
折旧摊销	52.08	135.56	47.12	54.55	60.01
财务费用	5.72	68.81	34.30	48.90	41.60
投资损失	(0.51)	(20.48)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	28.11	(1,619.16)	141.18	413.60	(16.82)
其它	(99.67)	1,583.57	(1.03)	(1.88)	(4.90)
经营活动现金流	99.91	479.52	659.98	1,125.68	922.59
资本支出	567.55	5,095.10	63.76	62.19	60.62
长期投资	1.38	9.05	0.00	0.00	0.00
其他	(837.97)	(8,244.17)	(103.76)	(122.19)	(90.62)
投资活动现金流	(269.03)	(3,140.02)	(40.00)	(60.00)	(30.00)
债权融资	131.00	1,446.19	808.31	0.00	0.00
股权融资	131.20	4,906.09	688.90	(48.90)	(41.60)
其他	(153.65)	(3,605.53)	(1,568.44)	(960.21)	(208.02)
筹资活动现金流	108.55	2,746.75	(71.23)	(1,009.11)	(249.62)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(60.57)	86.25	548.75	56.57	642.97

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	591.53	2,317.63	3,834.51	5,184.98	7,018.70
营业成本	396.22	1,677.49	3,025.48	4,104.09	5,547.92
营业税金及附加	0.63	12.08	26.62	36.00	48.73
营业费用	15.56	22.42	26.84	36.29	49.13
管理费用	63.10	218.26	249.24	285.17	386.03
财务费用	5.25	63.40	34.30	48.90	41.60
资产减值损失	1.32	2.07	1.36	1.58	1.67
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.51	20.48	20.00	20.00	20.00
其他	(1.01)	(40.96)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
营业利润	109.96	342.38	490.67	692.93	963.63
营业外收入	21.96	50.12	50.00	50.00	50.00
营业外支出	0.30	1.29	0.43	0.43	0.43
利润总额	131.62	391.21	540.24	742.50	1,013.19
所得税	17.44	60.00	82.85	113.88	155.39
净利润	114.18	331.21	457.38	628.63	857.80
少数股东损益	0.59	(3.95)	(1.03)	(1.88)	(4.90)
归属于母公司净利润	113.59	335.16	458.41	630.51	862.71
每股收益(元)	0.08	0.23	0.32	0.44	0.60

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	36.13%	291.80%	65.45%	35.22%	35.37%
营业利润	-2.20%	211.36%	43.31%	41.22%	39.06%
归属于母公司净利润	19.34%	195.07%	36.77%	37.54%	36.83%
获利能力					
毛利率	33.02%	27.62%	21.10%	20.85%	20.96%
净利率	19.20%	14.46%	11.95%	12.16%	12.29%
ROE	14.91%	5.53%	6.44%	8.30%	10.46%
ROIC	28.48%	36.46%	6.00%	8.61%	12.29%
偿债能力					
资产负债率	26.86%	27.74%	21.46%	17.29%	21.12%
净负债率	-10.13%	1.67%	10.17%	5.37%	9.24%
流动比率	1.18	2.66	2.84	2.17	2.12
速动比率	1.18	2.66	2.83	2.16	2.11
营运能力					
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	456.68	527.32	468.67
总资产周转率	0.49	0.44	0.42	0.54	0.68
每股指标(元)					
每股收益	0.08	0.23	0.32	0.44	0.60
每股经营现金流	0.07	0.33	0.46	0.78	0.64
每股净资产	0.53	4.19	4.92	5.25	5.70
估值比率					
市盈率	188.20	63.78	46.63	33.90	24.78
市净率	28.05	3.53	3.00	2.82	2.59
EV/EBITDA	193.97	36.57	37.69	26.00	18.84
EV/EBIT	265.48	47.83	41.07	27.91	19.97

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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com