

云计算业务高速增长，云牌照审批加速有望近期落地

2017.10.31

强烈推荐

(首次覆盖)

通信行业

	李亚军(分析师)	刘旭峰(研究助理)
电话:	020-88863187	020-88831179
邮箱:	liyj@gzgzhs.com.cn	liu.xufeng@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310516060001	A1310117090002

事件:

公司三季报披露 2017 年第三季度实现营业收入 10.92 亿，同比增长 73.25%，前三季度营业收入 28.96 亿，同比增长 97.26%，前三季度归母净利润 3.25 亿，同比增长 53.24%。同时红杉资本披露计划未来 6 个月减持总股本 2%。

核心观点

- **云计算业务推动收入高速增长，红杉股份减持已有市场预期。**公司前三季度云计算及相关服务收入为 20.3 亿，同比增长 194%，是公司收入主要增长点。其中 AWS 云计算收入增加较快，营收规模超过 10 亿，无双科技 SAAS 营销 9.5 亿，同比增长 100%。公司综合毛利为 19.62%，受 AWS 云计算业务和无双科技 SAAS 业务低毛利影响，相比去年同期下滑 10 个百分点。此次红杉资本披露计划减持所持公司 IPO 前已发行股份，减持比例不超过总股本 2%，处于市场预期之中，2016 年年底红杉资本实际持有公司 4.99% 股份，前三季度已经减持 2.81%。
- **IDC 规模扩张迅速，保障公司业绩增长。**公司自上市以来不断通过收购和自建两种方式扩建数据中心，目前公司约 2 万个机柜，前三季度 IDC 营收达到 7.8 亿，2016 年收购中金云网数据中心，业绩承诺 2017~2018 年不低于 2.1 亿、2.8 亿净利润，将为公司 IDC 盈利提供基本保障。同时今年新增酒仙桥、上海嘉定、房山二期数据中心约 8000 个机柜，预计未来 2-3 年还将将每年投放 6000 个机柜，从而形成 4 万-5 万运营机柜的服务能力，营收规模有望超过 30 亿。
- **云牌照审批加速，AWS 业务推动收入高速增长。**公司基于 AWS 技术的云服务尚未获得云牌照，但三季度牌照审批速度加快，可信云大会后已有 4 家公司获得牌照，总量增至 16 家。并且，微软与世纪互联网合作的蓝云公司已获得牌照，印证外资云的国内模式获工信部认可。在此背景下，AWS 云牌照有望于承诺期内落地，进而进入 AWS 云服务的全面推广期。AWS 云在高并发、高存储量、高性能、高稳定性等方面相比阿里云优势明显，高端客户居多，未来几年有望达到 30-50 亿规模。
- **盈利预测与建议:** 预计公司 17/18 年业绩主要来源于 IDC 建设稳步推进和云计算业务高速增长，我们预计公司在 2017-2019 年归母净利润分别为 4.6、7.0、10 亿，对应的 PE 分别为 42x、28x、19x，给予强烈推荐评级。
- **风险提示:** AWS 云牌照审批存在风险、IDC 机架销售不及预期。

股价走势

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
光环新网	7.07	-9.51	-1.13
申万通信	9.04	-3.66	-5.22
沪深 300	0.37	1.94	-0.47

基本资料

总市值(亿元)	196 亿
总股本(亿股)	14.46 亿
流通股比例	94.4%
资产负债率	30.23%
大股东	北京百汇达投资管理有限公司
大股东持股比例	35.42%

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2317.63	4065.01	6576.63	9857.67
同比(%)	291.80%	75.40%	61.79%	49.89%
归属母公司净利润	335.16	464.25	702.39	1040.95
同比(%)	195.07%	38.52%	51.30%	48.20%
毛利率(%)	27.62%	27.32%	25.17%	24.96%
每股收益(元)	0.23	0.32	0.49	0.72
P/E	29.26	42.25	27.92	18.84
P/B	1.62	3.04	3.42	3.60
EV/EBITDA	23.57	23.09	17.93	13.47

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2737.39	4424.18	4108.32	3468.84	营业收入	2317.63	4065.01	6576.63	9857.67
现金	264.65	3586.27	3123.37	2234.71	营业成本	1677.49	2954.61	4921.60	7397.51
应收账款	560.11	229.49	28.00	30.00	营业税金及附加	12.08	28.22	28.97	54.41
其它应收款	87.20	58.06	76.40	73.89	营业费用	22.42	104.33	135.14	183.64
预付账款	218.64	8.00	6.00	10.00	管理费用	218.26	429.63	671.99	992.48
存货	3.12	1.86	156.00	166.00	财务费用	63.40	52.31	55.79	81.17
其他	1603.68	540.51	718.55	954.25	资产减值损失	2.07	2.07	2.07	2.07
非流动资产	6180.23	4631.45	4935.44	5292.82	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	10.43	98.00	105.00	113.00	投资净收益	20.48	7.00	9.33	12.27
固定资产	2724.52	2698.88	2626.65	2521.36	营业利润	342.38	500.83	770.39	1158.66
无形资产	410.16	542.12	705.96	856.20	营业外收入	50.12	32.41	36.58	37.45
其他	3035.11	1292.46	1497.82	1802.26	营业外支出	1.29	0.43	0.54	0.64
资产总计	8917.62	9055.63	9043.75	8761.66	利润总额	391.21	532.81	806.43	1195.46
流动负债	1027.31	315.79	376.21	395.32	所得税	60.00	69.27	104.84	155.41
短期借款	60.00	5.00	10.00	10.00	净利润	331.21	463.55	701.59	1040.05
应付账款	555.77	50.00	60.00	60.00	少数股东损益	-3.95	-0.70	-0.80	-0.90
其他	411.54	260.79	306.21	325.32	归属母公司净利润	335.16	464.25	702.39	1040.95
非流动负债	1446.60	1904.90	2538.79	2528.17	EBITDA	594.33	793.31	1082.50	1506.14
长期借款	1386.19	1848.25	2464.34	2464.34	EPS(摊薄)	0.23	0.32	0.49	0.72
其他	60.41	56.65	74.45	63.83					
负债合计	2473.91	2220.69	2914.99	2923.49					
少数股东权益	387.93	387.23	386.43	385.53	主要财务比率				
股本	723.18	1446.35	1446.35	1446.35	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	4803.09	4079.91	2874.62	1669.32	成长能力				
留存收益	529.52	921.45	1421.35	2336.96	营业收入增长率	291.80%	75.40%	61.79%	49.89%
归属母公司股东权益	6055.78	6447.71	5742.32	5452.63	营业利润增长率	211.36%	46.28%	53.82%	50.40%
负债和股东权益	8917.62	9055.63	9043.75	8761.66	归属于母公司净利润增长率	195.07%	38.52%	51.30%	48.20%
					获利能力				
					毛利率	27.62%	27.32%	25.17%	24.96%
					净利率	14.29%	11.40%	10.67%	10.55%
					ROE	8.82%	6.99%	10.84%	17.40%
					ROIC	5.15%	6.10%	9.06%	13.92%
					偿债能力				
					资产负债率	27.74%	24.52%	32.23%	33.37%
					净负债比率	58.46%	83.45%	84.88%	84.64%
					流动比率	266.46%	1401.00%	1092.04%	877.48%
					速动比率	266.16%	1400.41%	1050.57%	835.49%
					营运能力				
					总资产周转率	44.17%	45.23%	72.67%	110.73%
					应收账款周转率	719.18%	1029.64%	5108.29%	33991.98%
					应付账款周转率	508.67%	975.49%	8948.36%	12329.18%
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.23	0.32	0.49	0.72
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	1.16	0.62	0.76
					每股净资产(最新摊薄)	8.37	4.46	3.97	3.77
					估值比率				
					P/E	29.26	42.25	27.92	18.84
					P/B	1.62	3.04	3.42	3.60
					EV/EBITDA	23.57	23.09	17.93	13.47

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	479.52	1682.17	897.40	1101.56
净利润	331.21	464.25	702.39	1040.95
折旧摊销	135.56	208.19	220.28	229.51
财务费用	63.40	52.31	55.79	81.17
投资损失	-20.48	-7.00	-9.33	-12.27
营运资金变动	-38.35	982.98	-71.80	-238.93
其它	8.17	-18.56	0.07	1.12
投资活动现金流	-3140.02	1358.49	-518.06	-578.74
资本支出	-678.25	-40.00	-70.00	-55.00
长期投资	1582.41	-67.57	-10.33	-12.44
其他	-4044.18	1466.05	-437.73	-511.29
筹资活动现金流	2746.75	280.95	-842.24	-1411.48
短期借款	-71.00	-55.00	5.00	0.00
长期借款	1386.19	462.06	616.08	0.00
普通股增加	177.38	723.18	0.00	0.00
资本公积增加	4792.11	-723.18	-1205.29	-1205.29
其他	-3537.93	-126.11	-258.03	-206.19
现金净增加额	86.25	3321.61	-462.90	-888.66

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	孙宜农	(86)17701220342	sun.yinong@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
	樊正兰	(86)18898886127	fanzl@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn
	邓玲	(86)15914306876	dengl@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。