

IDC 和云计算业务双轮驱动，业绩增长符合预期

2018.01.24

| | | |
|-------|----------------------|--------------------------|
| | 肖明亮(分析师) | 刘旭峰(研究助理) |
| 电话: | 020-88832290 | 020-88831179 |
| 邮箱: | xiaoml@gzgzhs.com.cn | liu.xufeng@gzgzhs.com.cn |
| 执业编号: | A1310517070001 | A1310117090002 |

事件:

公司年报披露预计 2017 年归属于上市公司股东的净利润为 4.2 亿-4.6 亿元，同比增长 25.3%-37.3%。

核心观点

- **云计算业务收入高增长，公司业绩符合预期。**报告期内公司营业收入预计达 40 亿元，较上年同期增长约 75%；其中，云计算服务收入占比预计为 70%，较上年同期增长约 130%，预计 AWS 公有云业务超过 15 亿，无双科技 SAAS 营销超过 13 亿，业绩增长符合预期。公司 2016 年度完成收购的子公司中金云网和无双科技业务进展顺利，预期均完成业绩承诺。
- **停牌收购太和桥数据中心，预计未来 3 年每年新增约 6000 机柜，营收规模有望超过 30 亿。**公司通过收购高等级 IDC 和物业自建扩大 IDC 规模，16 年收购中金云网，17 年新增酒仙桥二期 2300 个、光环云谷二期 1300 个、上海嘉定二期 3500 个，共计近 7000 个机柜，2018 年将释放业绩。此次停牌收购太和桥 IDC 有望再新增 6000 个机柜，同时公司在建房山 12000 个机柜，未来 3 年公司 IDC 机柜数量有望达到 4-5 万个。一线城市大规模、高品质数据中心成为稀缺资源，出租价格缓慢上涨，公司机柜以零售为主，业绩有望逐步释放。
- **公司 2017 年底正式获得云牌照，AWS 云计算业务有望进入翻倍式阶段。**2017 年 12 月 23 日公司正式获得工信部颁发的云服务牌照，外资云获得初步认可相继进入中国市场。国内公有云市场已进入高速增长阶段，2017H1 国内公有云 IaaS 市场整体规模超过 10 亿美元，同比去年增长近七成。自 2016 财年以来，阿里云连续 8 个季度保持 100% 的高速增长，17Q2 营收达到 29.75 亿元人民币。同时阿里、腾讯云不断在全球市场扩张，在北美市场建立多个数据中心，我们认为外资云进入中国市场、中国云计算企业全球布局大势趋，我们认为光环的云牌照落地，云计算业务有望进入 70%-100% 高速增长阶段。
- **盈利预测与建议：**看好公司云牌照落地，AWS（北京区域）公有云业务进入高速增长阶段，同时公司作为 IDC 龙头企业，数据中心运营能力强，未来几年机柜规模有望达到 4-5 万个左右。我们预计公司在 2017-2019 年归母净利润分别为 4.36/7.83/11.5 亿，对应的 PE 分别为 43x、24x、17x，维持强烈推荐评级。
- **风险提示：**云计算业务推广不达预期，IDC 机柜上架率低于预期。

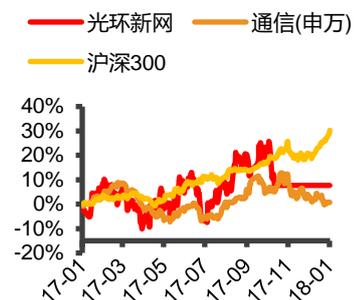
| 主要财务指标 | 2016.00 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 2317.63 | 4142.57 | 5982.41 | 8158.48 |
| 同比(%) | 291.80% | 78.74% | 44.41% | 36.37% |
| 归属母公司净利润 | 335.16 | 436.44 | 783.61 | 1147.12 |
| 同比(%) | 195.07% | 30.22% | 79.55% | 46.39% |
| 毛利率(%) | 27.62% | 25.96% | 28.22% | 29.30% |
| 每股收益(元) | 0.23 | 0.30 | 0.54 | 0.79 |
| P/E | 28.46 | 43.71 | 24.35 | 16.63 |
| P/B | 1.58 | 2.97 | 3.36 | 3.63 |
| EV/EBITDA | 23.57 | 25.30 | 16.99 | 12.89 |

强烈推荐 (维持)

| | |
|--------------|--------------|
| 现价: | 13.19 |
| 目标价: | 18.9 |
| 股价空间: | 43.3% |

通信行业

股价走势



股价表现

| 涨跌(%) | 1M | 3M | 6M |
|--------|------|-------|------|
| 光环新网 | 0.0 | -12.6 | 15.1 |
| 申万通信 | -3.0 | -5.0 | 6.4 |
| 沪深 300 | 8.1 | 11.6 | 17.5 |

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% |



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 | 809 | 808 | 1209 | 1667 | 营业收入 | 924 | 1387 | 1841 | 2294 |
| 现金 | 546 | 564 | 774 | 1141 | 营业成本 | 341 | 479 | 618 | 793 |
| 应收账款 | 136 | 204 | 271 | 338 | 营业税金及附加 | 10 | 14 | 18 | 24 |
| 其它应收款 | 2 | 3 | 4 | 5 | 营业费用 | 60 | 102 | 130 | 160 |
| 预付账款 | 2 | 3 | 5 | 5 | 管理费用 | 99 | 149 | 198 | 246 |
| 存货 | 89 | 0 | 122 | 144 | 财务费用 | -37 | -8 | -10 | -14 |
| 其他 | 34 | 34 | 34 | 34 | 资产减值损失 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 非流动资产 | 98 | 114 | 136 | 112 | 公允价值变动收益 | 0 | -0 | -0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 固定资产 | 14 | 49 | 79 | 94 | 营业利润 | 448 | 651 | 884 | 1083 |
| 无形资产 | 37 | 48 | 51 | 54 | 营业外收入 | 14 | 9 | 11 | 11 |
| 其他 | 47 | 17 | 6 | -36 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 907 | 922 | 1345 | 1779 | 利润总额 | 462 | 659 | 895 | 1094 |
| 流动负债 | 103 | 48 | 128 | 148 | 所得税 | 30 | 68 | 75 | 102 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 432 | 591 | 820 | 992 |
| 应付账款 | 55 | 0 | 68 | 85 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 48 | 48 | 60 | 62 | 归属母公司净利润 | 432 | 591 | 820 | 992 |
| 非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 459 | 694 | 944 | 1143 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS(摊薄) | 2.90 | 3.97 | 5.51 | 6.66 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 负债合计 | 103 | 48 | 128 | 148 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 股本 | 56 | 149 | 149 | 149 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 25 | 25 | 25 | 25 | 营业收入增长率 | 39.6% | 50.1% | 32.7% | 24.6% |
| 留存收益 | 724 | 1214 | 1807 | 2552 | 营业利润增长率 | 61.0% | 45.1% | 36.0% | 22.5% |
| 归属母公司股东权益 | 804 | 1388 | 1981 | 2725 | 归属于母公司净利润增长率 | 74.6% | 36.8% | 38.7% | 20.9% |
| 负债和股东权益 | 907 | 1436 | 2109 | 2873 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 63.1% | 65.5% | 66.4% | 65.4% |
| 现金流量表 | | | | | 净利率 | 46.8% | 42.6% | 44.6% | 43.3% |
| | | | | | ROE | 69.4% | 53.9% | 48.7% | 42.2% |
| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | ROIC | 52.8% | 42.1% | 40.9% | 35.9% |
| 经营活动现金流 | 350 | 169 | 540 | 668 | 偿债能力 | | | | |
| 净利润 | 432 | 591 | 820 | 992 | 资产负债率 | 11.3% | 5.2% | 9.5% | 8.3% |
| 折旧摊销 | 5 | 44 | 59 | 63 | 净负债比率 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 财务费用 | -37 | -8 | -10 | -14 | 流动比率 | 7.86 | 16.90 | 9.45 | 11.29 |
| 投资损失 | 0 | -1 | -1 | -1 | 速动比率 | 7.00 | 16.90 | 8.49 | 10.31 |
| 营运资金变动 | -62 | -8 | -78 | -43 | 营运能力 | | | | |
| 其它 | 13 | -449 | -250 | -330 | 总资产周转率 | 1.29 | 1.52 | 1.62 | 1.47 |
| 投资活动现金流 | -22 | -150 | -113 | -67 | 应收账款周转率 | 7.92 | 8.14 | 7.75 | 7.53 |
| 资本支出 | -22 | -40 | -70 | -28 | 应付账款周转率 | 6.91 | 17.32 | 18.22 | 10.35 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | |
| 其他 | 1 | -110 | -43 | -39 | 每股收益(最新摊薄) | 2.90 | 3.97 | 5.51 | 6.66 |
| 筹资活动现金流 | -72 | 1 | -217 | -233 | 每股经营现金流(最新摊薄) | 6.25 | 1.13 | 3.62 | 4.48 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 14.37 | 9.31 | 13.29 | 18.29 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 93 | 0 | 0 | P/E | 15.57 | 30.29 | 21.83 | 18.05 |
| 资本公积金增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 8.37 | 12.90 | 9.04 | 6.57 |
| 其他 | -72 | -92 | -217 | -233 | EV/EBITDA | -1.19 | 24.97 | 18.16 | 14.67 |
| 现金净增加额 | 257 | 19 | 210 | 367 | | | | | |

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。