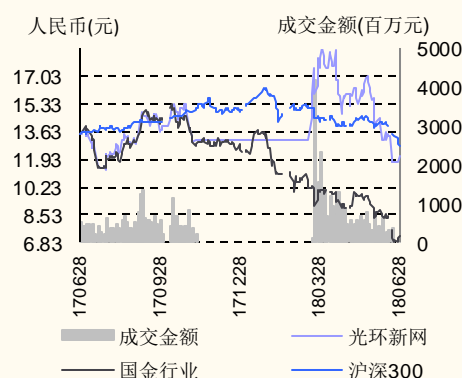


市场价格 (人民币): 12.19 元

## 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	1,388.38
总市值 (百万元)	17,631.02
年内股价最高最低 (元)	18.72/11.33
沪深 300 指数	3423.53



## 新外资准入负面清单出炉，持续看好 AWS 业务高速发展

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.463	0.302	0.494	0.731	0.981
每股净资产 (元)	8.37	4.45	4.94	5.67	6.65
每股经营性现金流 (元)	0.65	0.27	0.54	1.76	1.30
市盈率 (倍)	53.86	43.61	24.62	16.65	12.40
净利润增长率 (%)	195.07%	30.52%	63.49%	47.77%	34.23%
净资产收益率 (%)	5.53%	6.80%	10.01%	12.88%	14.74%
总股本 (百万股)	723.18	1,446.35	1,446.35	1,446.35	1,446.35

来源：公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 6月28日，国家发改委、商务部联合发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》。其中，电信行业限于中国入世承诺开放的项目，增值电信业务的外资占比不超过50%（电子商务除外），基础电信业务须由中方控股。

### 经营分析

- 电信行业准入限制无变化，云业务仍将属于限制外资进入范围：**依据《电信业务分类目录》2015版，云服务属互联网数据中心（IDC）业务的一种具体业务形态，需要拿到含有云业务的IDC业务经营许可。而IDC业务不属于WTO承诺简章表中的业务类型，因此按照最新的负面清单，IDC包括云业务仍然是未对外资开放的。此前商务部表示本次负面清单将包括未来几年的开放路线图，明确预期指引，从清单内容来看，未来几年内电信业务开放范围将保持稳定。因此，亚马逊云业务在国内预计将保持现有合作模式。
- AWS技术和生态优势显著，云计算业务爆发式增长可期：**国内云计算规模和渗透率仍然较低，行业正处于爆发式增长期。AWS作为实际上的行业标准制定者，份额、技术和生态均绝对领先，我们认为，技术和生态仍是云业务的最终制胜因素，看好AWS成为国内云计算前三。
- IDC业务现金流优质，产能释放下保持高速增长：**IDC租金回报稳定、现金流优质，近日公司并购科信盛彩已获有条件通过，公司机柜储备达5万个，预计2018年-2020年每年新增机柜约8000个左右，产能释放下IDC业务将保持高速增长。

### 盈利调整和投资建议

- 我们维持对公司的盈利预测，预计2018-2020年归母净利润分别为7.15/10.57/14.19亿元，对应当前PE分别为25倍、17倍、12倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 公有云业务发展可能不达预期，贸易摩擦可能影响公司与AWS合作。
- IDC机房建设与销售可能不及预期，目前房山、酒仙桥、太和桥等在建IDC工程较多，投产进度可能不达预期。

### 相关报告

- 《IDC龙头、云计算先锋，双轮驱动业绩高速增长-〈2018-06...〉》，2018.6.14
- 《产能释放推动IDC持续增长-光环新网公司点评》，2017.8.25
- 《20170622-光环新网风控会议纪要-2017年06月22...》，2017.7.12
- 《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

唐川 分析师 SAC 执业编号：S1130517110001  
tangchuan@gjzq.com.cn

罗露 联系人  
luolu@gjzq.com.cn

王坤 联系人  
wang\_kun@gjzq.com.cn

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)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>主营业务收入</b>	<b>592</b>	<b>2,318</b>	<b>4,077</b>	<b>6,792</b>	<b>10,319</b>	<b>14,583</b>	货币资金	185	265	494	522	1,910	3,138
增长率		291.8%	75.9%	66.6%	51.9%	41.3%	应收账款	168	647	1,121	1,507	2,262	3,196
<b>主营业务成本</b>	<b>-396</b>	<b>-1,677</b>	<b>-3,228</b>	<b>-5,383</b>	<b>-8,262</b>	<b>-11,813</b>	存货	1	3	5	6	10	14
%销售收入	67.0%	72.4%	79.2%	79.3%	80.1%	81.0%	其他流动资产	21	1,822	1,301	446	580	829
<b>毛利</b>	<b>195</b>	<b>640</b>	<b>849</b>	<b>1,409</b>	<b>2,057</b>	<b>2,770</b>	流动资产	375	2,737	2,922	2,482	4,762	7,177
%销售收入	33.0%	27.6%	20.8%	20.7%	19.9%	19.0%	%总资产	23.8%	30.7%	27.5%	21.0%	35.3%	44.8%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-1</b>	<b>-12</b>	<b>-27</b>	<b>-41</b>	<b>-62</b>	<b>-87</b>	长期投资	17	56	64	64	62	61
%销售收入	0.1%	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	796	3,150	4,603	5,099	5,560	5,724
<b>营业费用</b>	<b>-16</b>	<b>-22</b>	<b>-52</b>	<b>-88</b>	<b>-134</b>	<b>-190</b>	%总资产	50.5%	35.3%	43.4%	43.1%	41.2%	35.7%
%销售收入	2.6%	1.0%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	无形资产	309	2,894	2,938	2,989	3,028	3,059
<b>管理费用</b>	<b>-63</b>	<b>-218</b>	<b>-237</b>	<b>-394</b>	<b>-598</b>	<b>-846</b>	非流动资产	1,201	6,180	7,692	9,353	8,729	8,847
%销售收入	10.7%	9.4%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	%总资产	76.2%	69.3%	72.5%	79.0%	64.7%	55.2%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>116</b>	<b>387</b>	<b>534</b>	<b>886</b>	<b>1,262</b>	<b>1,647</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,576</b>	<b>8,918</b>	<b>10,614</b>	<b>11,835</b>	<b>13,491</b>	<b>16,024</b>
%销售收入	19.6%	16.7%	13.1%	13.0%	12.2%	11.3%	短期借款	131	60	80	220	0	0
<b>财务费用</b>	<b>-5</b>	<b>-63</b>	<b>-68</b>	<b>-103</b>	<b>-86</b>	<b>-56</b>	应付款项	173	897	1,151	1,598	2,449	3,494
%销售收入	0.9%	2.7%	1.7%	1.5%	0.8%	0.4%	其他流动负债	13	71	121	197	299	502
<b>资产减值损失</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	流动负债	317	1,027	1,352	2,014	2,748	3,995
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	1,386	1,545	1,545	1,545	1,546
<b>投资收益</b>	<b>1</b>	<b>20</b>	<b>43</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	其他长期负债	106	60	889	728	589	450
%税前利润	0.4%	5.2%	8.5%	4.8%	3.3%	2.4%	<b>负债</b>	<b>423</b>	<b>2,474</b>	<b>3,786</b>	<b>4,287</b>	<b>4,882</b>	<b>5,991</b>
<b>营业利润</b>	<b>110</b>	<b>342</b>	<b>506</b>	<b>822</b>	<b>1,215</b>	<b>1,630</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>762</b>	<b>6,056</b>	<b>6,431</b>	<b>7,146</b>	<b>8,203</b>	<b>9,622</b>
营业利润率	18.6%	14.8%	12.4%	12.1%	11.8%	11.2%	少数股东权益	390	388	396	401	406	411
<b>营业外收支</b>	<b>22</b>	<b>49</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,576</b>	<b>8,918</b>	<b>10,614</b>	<b>11,835</b>	<b>13,491</b>	<b>16,024</b>
<b>税前利润</b>	<b>132</b>	<b>391</b>	<b>512</b>	<b>828</b>	<b>1,221</b>	<b>1,636</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	22.3%	16.9%	12.6%	12.2%	11.8%	11.2%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>所得税</b>	<b>-17</b>	<b>-60</b>	<b>-66</b>	<b>-108</b>	<b>-159</b>	<b>-213</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.3%	15.3%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	0.208	0.463	0.302	0.494	0.731	0.981
<b>净利润</b>	<b>114</b>	<b>331</b>	<b>446</b>	<b>720</b>	<b>1,062</b>	<b>1,424</b>	每股净资产	1.396	8.374	4.446	4.941	5.672	6.652
少数股东损益	1	-4	8	5	5	5	每股经营现金净流	0.165	0.648	0.269	0.540	1.758	1.296
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>114</b>	<b>335</b>	<b>437</b>	<b>715</b>	<b>1,057</b>	<b>1,419</b>	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
净利率	19.2%	14.5%	10.7%	10.5%	10.2%	9.7%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	14.91%	5.53%	6.80%	10.01%	12.88%	14.74%
							总资产收益率	7.21%	3.76%	4.12%	6.04%	7.83%	8.85%
							投入资本收益率	7.83%	4.15%	5.49%	8.28%	10.81%	12.38%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	36.13%	291.80%	75.92%	66.59%	51.93%	41.32%
							EBIT增长率	3.41%	233.88%	37.81%	65.97%	42.43%	30.53%
							净利润增长率	19.34%	195.07%	30.52%	63.49%	47.77%	34.23%
							总资产增长率	82.63%	465.97%	19.02%	11.51%	13.99%	18.78%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	39.6	50.8	69.2	70.0	70.0	70.0
							存货周转天数	1.1	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
							应付账款周转天数	73.1	71.8	83.4	80.0	80.0	80.0
							固定资产周转天数	314.2	429.1	345.0	223.0	152.9	112.0
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-4.67%	18.34%	16.56%	16.46%	-4.24%	-15.87%
							EBIT利息保障倍数	22.1	6.1	7.9	8.6	14.6	29.4
							资产负债率	26.86%	27.74%	35.67%	36.23%	36.18%	37.39%

来源：公司年报、国金证券研究所



**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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**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 7GH