

2018年07月30日

光环新网 (300383.SZ)

公司快报

并购获证监会核准批复, 公司 IDC 业务价值值得重视

通信 | 电信运营 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2018-07-30)

13.89 元

交易数据

| | |
|------------|---------------|
| 总市值 (百万元) | 20,089.82 |
| 流通市值 (百万元) | 19,284.61 |
| 总股本 (百万股) | 1,446.35 |
| 流通股本 (百万股) | 1,388.38 |
| 12 个月价格区间 | 11.45/19.17 元 |

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|--------|-------|
| 相对收益 | 6.51 | 0.76 | 25.49 |
| 绝对收益 | 3.58 | -12.86 | 15.43 |

分析师

 蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

 胡朗
 hulang@huajinsec.cn
 021-20377062

事件: 2018年7月30日晚间, 公司发布公告称: 公司收到中国证券监督管理委员会出具的, 关于核准公司向共青城云创投资管理合伙企业(有限合伙)等发行股份购买资产并募集配套资金的批复。证监会核准公司向共青城云创投资管理合伙企业(有限合伙)发行 10,112,126 股股份、向金福沈发行 27,470,930 股股份、向共青城国创投资管理合伙企业(有限合伙)发行 10,651,993 股股份购买相关资产, 并非公开发行募集配套资金不超过 58,075 万元。

◆ **科信盛彩并购获准, IDC 业务价值值得重视:** 中国 IDC 市场总规模为 946.1 亿元, 同比增长率 32.4%, 未来仍将保持上升趋势, 预计 2018 年将超过 1210 亿元。由于 IDC 服务存在明显的地域特征, 在北京、上海等核心城市需求显著, 且受限政策于政策和资源因素, 供给明显不足。因此, 拥有核心地区机房资源的厂商在客户资源、市场拓展上明显占优。光环新网是国内领先的 IDC 厂商, 考虑本次获准收购的科信盛彩资产(约 8000 个机柜资源), 公司已经积累了北京、上海两地共计近 3 万个机架资源, 在建的房山、嘉定机房未来也将逐步投产, 预期到 2020 年机柜数量有望接近 5 万个。考虑到机柜租用单价较为稳定且核心地区单价尚有上升空间, 公司 IDC 业务增长空间可观。我们认为在云计算高速发展的大趋势下, 公司作为云计算基础资源的 IDC 核心资产和业务价值值得进一步重视。

◆ **合作 AWS, 加速渗透国内云计算市场:** 云计算是新一代信息技术的核心, 全球 IT 云化趋势显著, 中国云计算市场起步相对较晚, 但增速较高, Gartner 数据显示, 2017 年市场规模已超过 200 亿人民币, 到 2019 年规模有望超过 400 亿人民币, 年增速约为 35%。光环新网现运营全球云计算绝对龙头 AWS 北京区域云计算业务, 2017 年 AWS 在中国公有云 IaaS 市场已经位列第五, 随着公司云服务牌照落地, AWS 在华拓展已经具备合法条件, 将进一步分享国内云计算高速发展的红利。公司从中获取相应收入的同时, 也将带动自身云计算业务及 IDC 业务的增长。

◆ **投资建议:** 根据公司发布的业绩预告, 2018 年 H1 公司营收预计同比增长 50% 以上, 其中云计算业务同比增长 60% 以上, 净利润同比上升 28.82%-47.90%, 增长态势良好。我们预测公司 2018 年至 2020 年净利润为 6.71 亿元、9.98 亿元和 14.69 亿元, 不考虑本次重组增发股份影响的 EPS 为 0.46 元、0.69 元和 1.02 元, 对应 PE 为 28、19 和 13。考虑到公司传统 IDC 实力稳步加强, 并逐渐进入收获期, 同时, 云计算业务不断打开局面, 我们认为公司业绩高增长与估值提升均可期, 建议积极关注, 维持买入-A 建议。

◆ **风险提示:** IDC 机柜资源投产及上电情况不及预期; 云计算业务市场拓展不及预期; AWS 在华经营可能存在的政策风险; 证券市场系统性风险。

相关报告

光环新网: IDC 业务稳步开展, 云计算业务步入高速增长期 2018-06-15

光环新网: 携手上海电信, 进军上海 IDC 运营市场 2016-11-24

光环新网: 内生与外延战略成效显著, 第三方 IDC 服务商之星冉冉升起 2016-10-31

光环新网: 公司外延战略成效显著, 2016 年前三季度归母净利润增长超 168% 2016-10-13

光环新网: 内生与外延双管齐下, 打造公司利润增长新引擎 2016-09-29

财务数据与估值

| 会计年度 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 主营收入(百万元) | 2,317.6 | 4,077.2 | 6,546.0 | 10,334.2 | 16,120.5 |
| 同比增长(%) | 291.8% | 75.9% | 60.6% | 57.9% | 56.0% |
| 营业利润(百万元) | 342.4 | 504.2 | 783.4 | 1,170.3 | 1,726.8 |
| 同比增长(%) | 211.4% | 47.3% | 55.4% | 49.4% | 47.5% |
| 净利润(百万元) | 335.2 | 435.9 | 670.5 | 997.7 | 1,469.3 |
| 同比增长(%) | 195.1% | 30.0% | 53.8% | 48.8% | 47.3% |
| 每股收益(元) | 0.23 | 0.30 | 0.46 | 0.69 | 1.02 |
| PE | 56.8 | 43.7 | 28.4 | 19.1 | 13.0 |
| PB | 3.1 | 3.0 | 2.7 | 2.4 | 2.1 |

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| (百万元) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | (百万元) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 营业收入 | 2,317.6 | 4,077.2 | 6,546.0 | 10,334.2 | 16,120.5 | 年增长率 | | | | | |
| 减:营业成本 | 1,677.5 | 3,227.9 | 5,289.4 | 8,551.4 | 13,607.3 | 营业收入增长率 | 291.8% | 75.9% | 60.6% | 57.9% | 56.0% |
| 营业税费 | 12.1 | 26.8 | 28.0 | 55.3 | 87.0 | 营业利润增长率 | 211.4% | 47.3% | 55.4% | 49.4% | 47.5% |
| 销售费用 | 22.4 | 51.9 | 106.3 | 144.7 | 177.3 | 净利润增长率 | 195.1% | 30.0% | 53.8% | 48.8% | 47.3% |
| 管理费用 | 218.3 | 236.7 | 287.8 | 372.0 | 507.2 | EBITDA 增长率 | 236.5% | 37.8% | 43.9% | 39.9% | 38.3% |
| 财务费用 | 63.4 | 67.7 | 70.1 | 66.1 | 42.8 | EBIT 增长率 | 252.2% | 41.3% | 48.9% | 44.9% | 43.1% |
| 资产减值损失 | 2.1 | 4.0 | 2.5 | 2.8 | 3.1 | NOPLAT 增长率 | 243.7% | 44.9% | 45.8% | 44.9% | 43.1% |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 投资资本增长率 | 686.7% | 3.6% | 11.0% | 1.6% | 4.6% |
| 投资和汇兑收益 | 20.5 | 43.5 | 21.5 | 28.5 | 31.1 | 净资产增长率 | 459.1% | 6.0% | 8.4% | 11.8% | 15.9% |
| 营业利润 | 342.4 | 504.2 | 783.4 | 1,170.3 | 1,726.8 | 盈利能力 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 48.8 | 6.2 | 9.4 | 9.3 | 10.5 | 毛利率 | 27.6% | 20.8% | 19.2% | 17.3% | 15.6% |
| 利润总额 | 391.2 | 510.5 | 792.8 | 1,179.6 | 1,737.3 | 营业利润率 | 14.8% | 12.4% | 12.0% | 11.3% | 10.7% |
| 减:所得税 | 60.0 | 66.2 | 118.9 | 176.9 | 260.6 | 净利润率 | 14.5% | 10.7% | 10.2% | 9.7% | 9.1% |
| 净利润 | 335.2 | 435.9 | 670.5 | 997.7 | 1,469.3 | EBITDA/营业收入 | 22.9% | 17.9% | 16.1% | 14.2% | 12.6% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 17.5% | 14.1% | 13.0% | 12.0% | 11.0% |
| 资产负债表 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 资产负债率 | 27.7% | 35.7% | 37.5% | 36.5% | 34.8% |
| 货币资金 | 264.7 | 494.2 | 654.6 | 1,033.4 | 1,612.0 | 负债权益比 | 38.4% | 55.5% | 59.9% | 57.5% | 53.5% |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 流动比率 | 2.66 | 2.16 | 1.63 | 1.39 | 1.42 |
| 应收帐款 | 647.3 | 1,121.4 | 1,606.1 | 2,125.7 | 2,979.1 | 速动比率 | 2.66 | 2.16 | 1.62 | 1.39 | 1.41 |
| 应收票据 | - | - | - | - | - | 利息保障倍数 | 6.40 | 8.47 | 12.17 | 18.70 | 41.31 |
| 预付帐款 | 218.6 | 228.3 | 307.5 | 357.6 | 474.0 | 营运能力 | | | | | |
| 存货 | 3.1 | 4.7 | 15.1 | 10.0 | 31.4 | 固定资产周转天数 | 251 | 290 | 236 | 173 | 120 |
| 其他流动资产 | 1,603.7 | 1,073.0 | 800.0 | 650.0 | 500.0 | 流动营业资本周转天数 | 117 | 117 | 60 | 30 | 17 |
| 可供出售金融资产 | 45.3 | 55.3 | 38.6 | 46.4 | 46.8 | 流动资产周转天数 | 242 | 250 | 173 | 132 | 109 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 应收帐款周转天数 | 63 | 78 | 75 | 65 | 57 |
| 长期股权投资 | 10.4 | 8.8 | 8.8 | 8.8 | 8.8 | 存货周转天数 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - | 总资产周转天数 | 815 | 862 | 617 | 433 | 310 |
| 固定资产 | 2,724.5 | 3,854.2 | 4,734.0 | 5,227.0 | 5,555.3 | 投资资本周转天数 | 649 | 666 | 446 | 299 | 198 |
| 在建工程 | 425.6 | 748.4 | 628.9 | 510.2 | 427.2 | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 410.2 | 405.0 | 445.9 | 485.8 | 524.7 | 销售费用率 | 1.0% | 1.3% | 1.6% | 1.4% | 1.1% |
| 其他非流动资产 | 2,564.3 | 2,620.2 | 2,596.0 | 2,577.6 | 2,559.4 | 管理费用率 | 9.4% | 5.8% | 4.4% | 3.6% | 3.1% |
| 资产总额 | 8,917.6 | 10,613.6 | 11,835.6 | 13,032.6 | 14,718.6 | 财务费用率 | 2.7% | 1.7% | 1.1% | 0.6% | 0.3% |
| 短期债务 | 60.0 | 80.0 | 361.3 | 555.5 | 759.0 | 三费/营业收入 | 13.1% | 8.7% | 7.1% | 5.6% | 4.5% |
| 应付帐款 | 652.9 | 1,010.0 | 1,429.0 | 1,944.0 | 2,516.1 | 投资回报率 | | | | | |
| 应付票据 | - | - | - | - | - | ROE | 5.5% | 6.8% | 9.6% | 12.7% | 16.0% |
| 其他流动负债 | 314.4 | 262.4 | 290.7 | 495.8 | 668.0 | ROA | 3.7% | 4.2% | 5.7% | 7.7% | 10.0% |
| 长期借款 | 1,386.2 | 1,544.9 | 1,654.7 | 1,092.7 | 534.9 | ROIC | 36.5% | 6.7% | 9.4% | 12.3% | 17.4% |
| 其他非流动负债 | 60.4 | 888.9 | 700.0 | 670.0 | 650.0 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 2,473.9 | 3,786.2 | 4,435.6 | 4,758.0 | 5,128.0 | DPS(元) | 0.05 | 0.02 | 0.06 | 0.09 | 0.11 |
| 少数股东权益 | 387.9 | 396.4 | 399.6 | 404.5 | 411.7 | 分红比率 | 21.6% | 6.6% | 12.6% | 13.6% | 11.0% |
| 股本 | 723.2 | 1,446.4 | 1,446.4 | 1,446.4 | 1,446.4 | 股息收益率 | 0.4% | 0.2% | 0.4% | 0.7% | 0.8% |
| 留存收益 | 5,332.6 | 4,984.7 | 5,554.0 | 6,423.7 | 7,732.5 | | | | | | |
| 股东权益 | 6,443.7 | 6,827.4 | 7,399.9 | 8,274.6 | 9,590.6 | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | EPS(元) | 0.23 | 0.30 | 0.46 | 0.69 | 1.02 |
| 净利润 | 331.2 | 444.3 | 670.5 | 997.7 | 1,469.3 | BVPS(元) | 4.19 | 4.45 | 4.84 | 5.44 | 6.35 |
| 加:折旧和摊销 | 135.6 | 174.2 | 198.8 | 235.7 | 265.9 | PE(X) | 56.8 | 43.7 | 28.4 | 19.1 | 13.0 |
| 资产减值准备 | 2.1 | 4.0 | - | - | - | PB(X) | 3.1 | 3.0 | 2.7 | 2.4 | 2.1 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - | P/FCF | -4.0 | 54.8 | 87.6 | 38.8 | 26.7 |
| 财务费用 | 68.8 | 68.6 | 70.1 | 66.1 | 42.8 | P/S | 8.2 | 4.7 | 2.9 | 1.8 | 1.2 |
| 投资损失 | -20.5 | -43.5 | -21.5 | -28.5 | -31.1 | EV/EBITDA | 20.5 | 27.8 | 19.5 | 13.5 | 9.3 |
| 少数股东损益 | -3.9 | 8.4 | 3.4 | 5.0 | 7.4 | CAGR(%) | 44.7% | 49.2% | 80.7% | 44.7% | 49.2% |
| 营运资金的变动 | -1,619.2 | 1,167.8 | -18.7 | 294.1 | -98.7 | PEG | 1.3 | 0.9 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| 经营活动产生现金流量 | 479.5 | 405.7 | 902.7 | 1,570.1 | 1,655.6 | ROIC/WACC | 3.7 | 0.7 | 1.0 | 1.3 | 1.8 |
| 投资活动产生现金流量 | -3,140.0 | -189.9 | -961.8 | -629.3 | -519.2 | | | | | | |
| 融资活动产生现金流量 | 2,746.7 | 13.8 | 219.5 | -562.0 | -557.8 | | | | | | |

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会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，也可能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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com