

**新增机柜全部完成预销售，云计算业务继续保持高增长**

2018.08.16

**强烈推荐 (维持)**

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

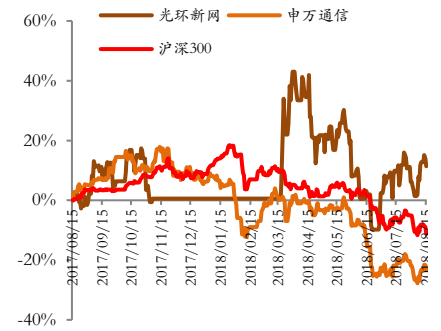
现价:	14.58
目标价:	18.9
股价空间:	<b>30.2%</b>

**事件:**

公司中报披露 2018 年上半年实现营业收入为 27.8 亿，同比增长 54.2%。归属于上市公司股东的净利润为 2.91 亿，同比增长 39.27%。

**核心观点**

- **上半年业绩继续保持高速增长，毛利率保持稳定。**2018 年上半年公司 IDC 及增值服务业务实现营收 6.09 亿，同比增长 55.78%，云计算业务实现营业收入 20.24 亿，同比增长 62.8%。IDC 业务毛利率为 55.84%，公司 2018 年上海地区采取燃气发电，毛利率略有提升；云计算业务毛利率维持去年 10-11% 区间，其中 AWS 云计算业务毛利率维持 15-16%，无双科技 SaaS 业务继续采取低价营销策略毛利率 6% 左右。财务费用 6175 万元，同比增长 79%，主要系分期购买资产融资费用摊销。
- **合资成立 AWS 销售子公司光环云数据，AWS 北京区域网络优势明显，云计算业务有望继续迎来翻倍式增长。**2017 年 2018 年上半年公司与控股股东、天津若水等公司共同投资成立了光环云数据有限公司，将为公司运营的 AWS 云服务提供包括直销和渠道销售工作。相比 AWS 宁夏区域，AWS 北京区域网络优势明显，宁夏区域主要带宽由联通提供，出口同样位于北京。AWS 先发优势明显，目前全球市场份额高达 45%，公司通过和 AWS 的合作，2017 年 AWS 云服务收入超过 14 亿，2018 年开启大规模推广，云计算业务有望进入翻倍式增长时期。
- **一线城市 IDC 机柜销售景气，新增机柜出租预售全部完成，收购科信盛彩顺利完成过户新增 8100 个机柜。**2017 年公司自建近 7000 个机柜，2018 年上半年上海绿色云计算基地项目、酒仙桥三期、燕郊云谷二期、此次收购科信盛彩数据中心机柜已完成全部机柜预销售工作，同时积极建设房山数据中心 1.2 万个机柜，不考虑外延 2020 年公司 IDC 机柜数量有望达到 5 万个左右。受电力、能耗指标限制影响，目前北京上海区域 IDC 机房供应较为紧张，17 年上海区域 IDC 出租价格同比上涨 5% 左右，北京部分区域略微提高。科信盛彩 2018-2020 业绩承诺，0.92/1.24/1.61 亿元，三季度完成并表将进一步增厚公司业绩。
- **盈利预测与建议：**考虑收购完成，我们调整公司在 2018-2020 年归母净利润分别为 7.22/10.77/12.8 亿，对应的 PE 分别为 29/21/16，维持“强烈推荐”评级。

**股价走势**

**股价表现**

涨跌(%)	1M	3M	6M
光环新网	1.39	-9.83	10.69
申万通信	-1.82	-21.48	-15.26
沪深 300	-5.75	-16.11	-15.38

**基本资料**

总市值 (亿元)	210.88
总股本 (亿股)	14.46
流通股比例	94.53 %
资产负债率	35.28 %
大股东	霍尔果斯百汇达股权投资管理合伙企业(有限合伙)
大股东持股比例	35.42 %

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4077.17	6742.05	10141.65	15399.85
同比(%)	75.92%	65.36%	50.42%	51.85%
归属母公司净利润	435.86	722.10	967.67	1282.10
同比(%)	30.05%	65.67%	34.01%	32.49%
毛利率(%)	20.83%	21.40%	19.74%	17.98%
每股收益(元)	0.30	0.50	0.67	0.89
P/E	48.38	29.20	21.79	16.45
P/B	3.28	2.96	2.63	2.28
EV/EBITDA	10.37	19.18	14.93	11.20

**附录：公司年度财务报表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	2922	4161	6696	9910	<b>营业收入</b>	4077	6742	10142	15400
现金	494	1047	2179	3803	营业成本	3228	5299	8139	12630
应收账款	987	1408	2341	3499	营业税金及附加	27	40	63	93
其它应收款	135	223	335	509	营业费用	52	86	129	196
预付账款	228	396	748	999	管理费用	237	391	589	894
存货	5	15	19	27	财务费用	68	82	99	94
其他	1073	1073	1073	1073	资产减值损失	4	2	2	3
<b>非流动资产</b>	7692	7574	7453	7262	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	9	0	0	0	投资净收益	43	0	0	0
固定资产	3854	3899	3859	3750	<b>营业利润</b>	504	842	1120	1489
无形资产	405	521	607	671	营业外收入	6	0	0	0
其他	3424	3154	2987	2841	营业外支出	0	1	1	0
<b>资产总计</b>	10614	11735	14148	17172	<b>利润总额</b>	510	841	1119	1488
<b>流动负债</b>	1352	2317	3331	5336	所得税	66	119	152	206
短期借款	80	90	77	82	<b>净利润</b>	444	722	968	1282
应付账款	919	1457	2346	3724	少数股东损益	8	0	0	0
其他	353	770	908	1530	<b>归属母公司净利润</b>	436	722	968	1282
<b>非流动负债</b>	2434	2412	3180	3305	EBITDA	758	1195	1510	1880
长期借款	1545	2060	2747	2747	EPS (摊薄)	0.30	0.50	0.67	0.89
其他	889	352	434	558					
<b>负债合计</b>	3786	4729	6511	8640	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	396	396	396	396	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	1446	1446	1446	1446	<b>成长能力</b>				
资本公积	4092	4092	4092	4092	营业收入增长率	75.9%	65.4%	50.4%	51.8%
留存收益	893	1586	2467	3691	营业利润增长率	47.3%	66.9%	33.1%	32.9%
归属母公司股东权益	6431	7124	8005	9229	归属于母公司净利润增长率	30.0%	65.7%	34.0%	32.5%
<b>负债和股东权益</b>	10614	12249	14912	18266	<b>获利能力</b>				
					毛利率	20.8%	21.4%	19.7%	18.0%
<b>现金流量表</b>					净利率	10.9%	10.7%	9.5%	8.3%
					ROE	6.6%	10.1%	12.2%	14.2%
<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	ROIC	5.7%	8.2%	9.4%	10.8%
<b>经营活动现金流</b>	406	391	848	1904	<b>偿债能力</b>				
净利润	444	722	968	1282	资产负债率	35.7%	40.3%	46.0%	50.3%
折旧摊销	174	272	292	297	净负债比率	42.92%	45.47%	43.36%	32.74%
财务费用	68	82	99	94	流动比率	2.16	1.80	2.01	1.86
投资损失	-43	0	0	0	速动比率	2.16	1.79	2.00	1.85
营运资金变动	-234	-235	-264	562	<b>营运能力</b>				
其它	-2	-450	-246	-332	总资产周转率	0.42	0.60	0.78	0.98
<b>投资活动现金流</b>	-190	-253	-204	-133	应收账款周转率	5.27	5.63	5.41	5.27
资本支出	-816	-40	-70	-28	应付账款周转率	4.38	4.46	4.28	4.16
长期投资	-588	9	0	0	<b>每股指标 (元)</b>				
其他	1215	-221	-134	-105	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.50	0.67	0.89
<b>筹资活动现金流</b>	14	414	488	-147	每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.27	0.59	1.32
短期借款	20	10	-14	6	每股净资产(最新摊薄)	4.45	4.93	5.53	6.38
长期借款	159	515	687	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	723	0	0	0	P/E	48.38	29.20	21.79	16.45
资本公积金增加	-711	0	0	0	P/B	3.28	2.96	2.63	2.28
其他	-177	-112	-185	-152	EV/EBITDA	10.37	19.18	14.93	11.20
<b>现金净增加额</b>	230	552	1133	1624					

### 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。