

收购科信盛彩顺利并表，公司继续保持高增长

2018.10.26

强烈推荐 (维持)

现价:	12.96
目标价:	18.3
股价空间:	41.2%

	包冬青(分析师)	刘旭峰(研究助理)
电话:	020-88832290	020-88831179
邮箱:	bao.dongqing@gzgzhs.com.cn	liu.xufeng@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310518070001	A1310117090002

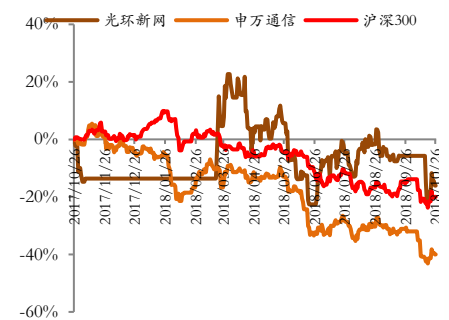
事件:

2018年前三季度，公司实现营业收入44.8亿元，同比增长54.78%，归属于上市公司股东的净利润为4.7亿，同比增长46.14%。

核心观点

- **科信盛彩成功并表，IDC和云计算业务继续保持高增长。**公司云计算业务相关收入32.8亿，较去年同比增长59.8%，其中无双科技营业收入约17亿，同比增长约80%；AWS公有云业务营业收入约16亿，同比增长50%左右。IDC业务前三季度营收12亿，同比增长44%，主要受益IDC市场高景气和科信盛彩8月份成功并表，预计科信盛彩前三季度并表贡献2000万左右净利润。应收账款三季度达到19亿，同比增长93%，主要是云计算无双科技和AWS贡献，账期大概为3个月，暂不存在坏账计提损失情况。
- **新增IDC机柜销售完毕上架率符合预期，正考虑拓展燕郊和上海区域数据中心。**公司2018年成功收购科信盛彩8100个机柜，8月份成功并表，截至2018年底，公司累计机柜达到3万个，一线城市IDC市场继续维持紧俏行情，公司新增机柜基本销售完成，累计上架机柜约2.4万个，预计明年上半年完成全部上架。另外，正在规划建设房山数据中心1.2万个机柜，一期预计明年上半年开始进入服务。目前公司累计规划机柜数量4.5-5万个，同时公司正在进一步开拓北京燕郊、上海其他一线城市数据中心，进一步打开成长空间。
- **AWS公有云业务维持高增长，无双科技SAAS业务净利润存在提升空间。**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。今年整个AWS公有云业务在中国区拓展顺利，预计全年AWS公有云业务收入规模将超过22亿。无双科技SAAS营销业务，公司继续采取低毛利率政策，去年收入规模实现翻倍，今年预计收入规模超过25亿，同比增长超过80%。同时当公司收入规模提升之后，规模效应体现，费用率有望得到进一步控制，无双科技净利润存在提升空间。
- **盈利预测与建议：**8月完成收购科信盛彩，调整公司在2018-2020年归母净利润分别为6.6、9.1、11.6亿，对应的PE分别为29x、21x、17x，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**IDC上架率不及预期，贸易战影响AWS云业务

通信行业

股价走势

股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
光环新网	-10.99	-11.66	-15.90
申万通信	-6.34	-9.67	-6.89
沪深300	-10.55	-23.84	-34.55

基本资料

总市值 (亿元)	191.3
总股本 (亿股)	14.95
流通股比例	92%
资产负债率	35.24%
大股东	舟山百汇达
大股东持股比例	34.27%

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4077.17	6587.85	9630.86	13843.11
同比	75.92%	61.58%	46.19%	43.74%
归属母公司净利润	435.86	658.90	912.29	1158.55
同比	30.05%	51.17%	38.46%	26.99%
毛利率	20.83%	21.31%	19.72%	18.12%
每股收益 (元)	0.29	0.44	0.61	0.78
P/E	42.48	29.03	20.97	16.51
P/B	2.88	2.71	2.43	2.13
EV/EBITDA	10.37	18.00	14.30	11.14

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	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2922	4090	6455	9175	营业收入	4077	6588	9631	13843
现金	494	1022	2112	3578	营业成本	3228	5184	7731	11334
应收账款	987	1375	2223	3145	营业税金及附加	27	39	60	84
其它应收款	135	218	318	457	营业费用	52	84	123	176
预付账款	228	387	711	897	管理费用	237	383	559	804
存货	5	15	18	24	财务费用	68	82	99	97
其他	1073	1073	1073	1073	资产减值损失	4	2	2	3
非流动资产	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	营业利润	504	815	1056	1345
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
资产总计	10614	11664	13908	16437	利润总额	510	814	1055	1345
流动负债	1352	2269	3172	4808	所得税	66	115	143	186
短期借款	80	90	77	82	净利润	444	699	912	1159
应付账款	919	1425	2229	3342	少数股东损益	8	40	0	0
其他	353	754	867	1384	归属母公司净利润	436	659	912	1159
非流动负债	2434	2412	3180	3305	EBITDA	758	1169	1447	1738
长期借款	1545	2060	2747	2747	EPS (摊薄)	0.29	0.44	0.61	0.78
其他	889	352	434	558					
负债合计	3786	4681	6352	8112	主要财务比率				
少数股东权益	396	436	436	436	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	1446	1495	1495	1495	成长能力				
资本公积	4092	4043	4043	4043	营业收入增长率	75.9%	61.6%	46.2%	43.7%
留存收益	893	1523	2346	3444	营业利润增长率	47.3%	61.6%	29.6%	27.4%
归属母公司股东权益	6431	7061	7884	8982	归属于母公司净利润增长率	30.0%	51.2%	38.5%	27.0%
负债和股东权益	10614	12178	14672	17531	获利能力				
					毛利率	20.8%	21.3%	19.7%	18.1%
现金流量表					净利率	10.9%	10.6%	9.5%	8.4%
					ROE	6.6%	9.2%	11.5%	13.1%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	5.7%	8.1%	9.0%	10.1%
经营活动现金流	406	367	809	1750	偿债能力				
净利润	444	659	912	1159	资产负债率	35.7%	40.1%	45.7%	49.4%
折旧摊销	174	272	292	297	净负债比率	42.92%	45.93%	44.45%	34.87%
财务费用	68	82	99	97	流动比率	2.16	1.80	2.04	1.91
投资损失	-43	0	0	0	速动比率	2.16	1.80	2.03	1.90
营运资金变动	-234	-236	-249	530	营运能力				
其它	-2	-410	-246	-332	总资产周转率	0.42	0.59	0.75	0.91
投资活动现金流	-190	-253	-204	-133	应收账款周转率	5.27	5.58	5.35	5.16
资本支出	-816	-40	-70	-28	应付账款周转率	4.38	4.42	4.23	4.07
长期投资	-588	9	0	0	每股指标 (元)				
其他	1215	-221	-134	-105	每股收益(最新摊薄)	0.29	0.44	0.61	0.78
筹资活动现金流	14	413	485	-151	每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.25	0.54	1.17
短期借款	20	10	-14	6	每股净资产(最新摊薄)	4.45	4.72	5.27	6.01
长期借款	159	515	687	0	估值比率				
普通股增加	723	48	0	0	P/E	42.48	29.03	20.97	16.51
资本公积金增加	-711	-48	0	0	P/B	2.88	2.71	2.43	2.13
其他	-177	-112	-188	-157	EV/EBITDA	10.37	18.00	14.30	11.14
现金净增加额	230	528	1090	1466					

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。