

# 光环新网 (300383)

证券研究报告

2019年04月10日

## 携手电信上海，战略拓展长三角地区 IDC 市场

**事件：公司公告：**与中国电信股份有限公司上海分公司签订战略合作协议，以拓展 IDC、云网融合服务为目标，共同打造绿色、智能、高标准 IDC，提供安全灵活、稳定可靠的云网融合服务。

**点评：**

### 一、携手电信上海拓展长三角地区，公司 IDC 版图有望进一步扩张

协议内容中核心要点包括：1、双方将立足各自在市场营销、运维管理、资源选址建设等方面的优势，在上海及长三角地区开展 IDC、云网融合的紧密合作。双方承诺将优先选择对方为合作伙伴；2、双方将依托在公有云市场运营上的各自优势经验，利用双方 DCI 网络能力的对接，在多云互联的混合云业务、市场开拓中形成更紧密的合作伙伴关系。

此次合作一方面将显著增强公司 IDC 在长三角地区的实力，一方面将进一步增强公司公有云领域的优势。公司此前 IDC 主要分布在北京，上海嘉定地区 IDC 于 2018 年逐渐上架，江苏昆山园区也在规划期，此次与电信战略合作将加速公司在长三角地区的 IDC 扩张。另外，与电信展开公有云合作，公司将在云计算领域增加合作伙伴，目前公司已经和亚马逊正式合作，并且自身成立了光环云。

公司此前公告，与三河市岩峰公司合作，分立公司将承接岩峰公司持有的位于三河市燕郊创意谷街南侧、精工园东侧的 1 宗土地使用权以及对应的 8 处地上房产，除光环云谷云计算中心二期外将新建数据中心。房产建筑面积约 172500 平米，预计容纳 20000 个机柜（具体以批复的工程规划许可证为准）。如果增资合作完成，公司将进一步扩大自身的 IDC 机柜规模，拓展京津冀地区的 IDC 市场。

### 二、5G+物联网时代，IDC 行业长期向上，公司资源不断扩张满足需求

IDC 作为内容存储的基础设施，在未来 5G+物联网带来的数据大幅增长的背景下，公司有望充分享受数据增长带来的红利。公司目前主要布局一线，但资源禀赋丰厚，有望拓展京津冀长三角市场，持续扩张自身的 IDC 布局。

### 三、盈利预测及估值

看好公司 IDC 龙头地位，通过投资、合作方式不断扩张 IDC 版图，同时云计算业务快速发展。预计 2018-2020 年净利润分别为 6.66、9.59 和 12.78 亿元，维持“增持”评级，IDC 龙头继续重点推荐。

**风险提示：**云计算不及预期；IDC 上架低于预期；与电信上海合作项目具体内容的约定作不涉及具体；

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,317.63	4,077.17	6,059.82	8,770.40	12,106.14
增长率(%)	291.80	75.92	48.63	44.73	38.03
EBITDA(百万元)	530.69	731.44	1,311.36	1,707.98	2,158.27
净利润(百万元)	335.16	435.86	665.83	958.54	1,277.62
增长率(%)	195.07	30.05	52.76	43.96	33.29
EPS(元/股)	0.22	0.28	0.43	0.62	0.83
市盈率(P/E)	90.73	69.77	45.67	31.72	23.80
市净率(P/B)	5.02	4.73	4.23	3.73	3.23
市销率(P/S)	13.12	7.46	5.02	3.47	2.51
EV/EBITDA	36.57	27.79	24.97	18.18	14.22

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	18.59 元
目标价格	元

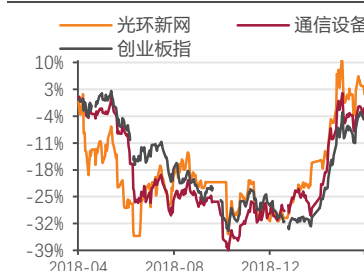
### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,539.68
流通 A 股股本(百万股)	1,367.28
A 股总市值(百万元)	28,622.57
流通 A 股市值(百万元)	25,417.71
每股净资产(元)	4.51
资产负债率(%)	40.61
一年内最高/最低(元)	20.59/11.45

### 作者

<b>唐海清</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
<b>王俊贤</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080002	
wangjunxian@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《光环新网-公司点评:拟拓展京津冀云计算市场，IDC 龙头规模持续扩张》2019-03-07
- 《光环新网-公司点评:EBITDA 增长靓丽超预期，IDC 龙头估值国际比较仍偏低》2019-01-31
- 《光环新网-季报点评:业绩符合预期高增长，IDC+ 云计算持续发展》2018-10-26

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	264.65	494.25	484.79	701.63	968.49
应收账款	647.31	1,121.37	1,235.22	2,175.49	2,532.45
预付账款	218.64	228.26	174.48	414.54	405.35
存货	3.12	4.73	1,337.74	625.67	2,107.29
其他	1,603.68	1,073.05	1,600.80	1,600.80	1,600.80
<b>流动资产合计</b>	<b>2,737.39</b>	<b>2,921.66</b>	<b>4,833.03</b>	<b>5,518.14</b>	<b>7,614.38</b>
长期股权投资	10.43	8.76	8.76	8.76	8.76
固定资产	2,724.52	3,854.19	4,037.93	3,902.19	3,632.09
在建工程	425.57	748.41	599.21	479.52	317.71
无形资产	410.16	405.03	398.45	391.86	385.27
其他	2,609.54	2,675.51	2,569.54	2,549.94	2,530.34
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,180.23</b>	<b>7,691.91</b>	<b>7,613.88</b>	<b>7,332.26</b>	<b>6,874.17</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,917.62</b>	<b>10,613.57</b>	<b>12,446.91</b>	<b>12,850.40</b>	<b>14,488.56</b>
短期借款	60.00	80.00	852.82	982.33	929.00
应付账款	652.93	1,009.96	439.91	1,680.57	1,271.03
其他	314.38	262.41	932.16	634.10	1,518.58
<b>流动负债合计</b>	<b>1,027.31</b>	<b>1,352.37</b>	<b>2,224.89</b>	<b>3,297.01</b>	<b>3,718.61</b>
长期借款	1,386.19	1,544.92	1,733.87	87.14	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	60.41	888.87	888.00	888.00	888.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,446.60</b>	<b>2,433.80</b>	<b>2,621.87</b>	<b>975.14</b>	<b>888.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,473.91</b>	<b>3,786.16</b>	<b>4,846.76</b>	<b>4,272.15</b>	<b>4,606.61</b>
少数股东权益	387.93	396.35	409.94	429.50	455.57
股本	723.18	1,446.35	1,539.68	1,539.68	1,539.68
资本公积	4,803.09	4,091.61	4,091.61	4,091.61	4,091.61
留存收益	5,332.61	4,984.70	5,650.53	6,609.07	7,886.69
其他	(4,803.09)	(4,091.61)	(4,091.61)	(4,091.61)	(4,091.61)
<b>股东权益合计</b>	<b>6,443.72</b>	<b>6,827.40</b>	<b>7,600.15</b>	<b>8,578.25</b>	<b>9,881.95</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>8,917.62</b>	<b>10,613.57</b>	<b>12,446.91</b>	<b>12,850.40</b>	<b>14,488.56</b>

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	331.21	444.28	665.83	958.54	1,277.62
折旧摊销	135.56	174.19	422.05	462.01	488.49
财务费用	68.81	68.60	110.37	129.52	178.78
投资损失	(20.48)	(43.47)	(29.00)	(35.00)	(50.00)
营运资金变动	(1,619.16)	1,167.81	(1,715.22)	493.95	(1,334.85)
其它	1,583.57	(1,405.70)	13.59	19.56	26.07
<b>经营活动现金流</b>	<b>479.52</b>	<b>405.70</b>	<b>(532.39)</b>	<b>2,028.58</b>	<b>586.11</b>
资本支出	5,095.10	775.36	450.87	200.00	50.00
长期投资	9.05	(1.67)	0.00	0.00	0.00
其他	(8,244.17)	(963.59)	(872.67)	(365.00)	(50.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3,140.02)</b>	<b>(189.90)</b>	<b>(421.80)</b>	<b>(165.00)</b>	<b>0.00</b>
债权融资	1,446.19	1,624.92	2,586.69	1,069.47	929.00
股权融资	4,906.09	(55.97)	(17.04)	(129.52)	(178.78)
其他	(3,605.53)	(1,555.16)	(1,624.92)	(2,586.69)	(1,069.47)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,746.75</b>	<b>13.79</b>	<b>944.72</b>	<b>(1,646.73)</b>	<b>(319.25)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>86.25</b>	<b>229.59</b>	<b>(9.46)</b>	<b>216.85</b>	<b>266.86</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>2,317.63</b>	<b>4,077.17</b>	<b>6,059.82</b>	<b>8,770.40</b>	<b>12,106.14</b>
营业成本	1,677.49	3,227.87	4,832.89	7,068.29	9,838.68
营业税金及附加	12.08	26.77	36.36	52.62	72.64
营业费用	22.42	51.94	42.42	43.85	48.42
管理费用	218.26	236.74	287.84	394.67	526.62
财务费用	63.40	67.68	110.37	129.52	178.78
资产减值损失	2.07	4.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.48	43.47	29.00	35.00	50.00
其他	(40.96)	(85.54)	(58.00)	(70.00)	(100.00)
<b>营业利润</b>	<b>342.38</b>	<b>504.24</b>	<b>778.94</b>	<b>1,116.46</b>	<b>1,491.00</b>
营业外收入	50.12	6.40	4.00	10.00	9.50
营业外支出	1.29	0.19	2.00	2.20	2.00
<b>利润总额</b>	<b>391.21</b>	<b>510.45</b>	<b>780.94</b>	<b>1,124.26</b>	<b>1,498.50</b>
所得税	60.00	66.17	101.52	146.15	194.81
<b>净利润</b>	<b>331.21</b>	<b>444.28</b>	<b>679.42</b>	<b>978.10</b>	<b>1,303.70</b>
少数股东损益	(3.95)	8.42	13.59	19.56	26.07
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>335.16</b>	<b>435.86</b>	<b>665.83</b>	<b>958.54</b>	<b>1,277.62</b>
每股收益(元)	0.22	0.28	0.43	0.62	0.83

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	291.80%	75.92%	48.63%	44.73%	38.03%
营业利润	211.36%	47.28%	54.48%	43.33%	33.55%
归属于母公司净利润	195.07%	30.05%	52.76%	43.96%	33.29%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.62%	20.83%	20.25%	19.41%	18.73%
净利率	14.46%	10.69%	10.99%	10.93%	10.55%
ROE	5.53%	6.78%	9.26%	11.76%	13.55%
ROIC	36.46%	6.71%	10.07%	11.38%	16.52%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	27.74%	35.67%	38.94%	33.25%	31.79%
净负债率	1.67%	11.18%	21.93%	20.70%	25.31%
流动比率	2.66	2.16	2.17	1.67	2.05
速动比率	2.66	2.16	1.57	1.48	1.48
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.68	4.61	5.14	5.14	5.14
存货周转率	1,048.39	1,039.06	9.03	8.93	8.86
总资产周转率	0.44	0.42	0.53	0.69	0.89
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.22	0.28	0.43	0.62	0.83
每股经营现金流	0.31	0.26	-0.35	1.32	0.38
每股净资产	3.93	4.18	4.67	5.29	6.12
<b>估值比率</b>					
市盈率	90.73	69.77	45.67	31.72	23.80
市净率	5.02	4.73	4.23	3.73	3.23
EV/EBITDA	36.57	27.79	24.97	18.18	14.22
EV/EBIT	47.83	35.45	36.82	24.92	18.38

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com