

光环新网 (300383.SZ)

公司快报

IDC 核心资源进一步扩充，云计算稳步推进

【事件】2019年4月17日，公司发布2019年年报及一季报。2018年，公司实现收入602316.45万元，同比增长47.73%；实现归母净利润为66745.24万元，较上年同期增长53.13%。2019年一季度，公司实现营业收入162876.47万元，同比增长21.84%；实现归母净利润19516.15万元，同比增长41.41%。

◆ **业务持续稳定增长：公司主营业务云计算及相关服务和IDC及其增值服务继续保持增长势头**，其中2018年云计算业务实现收入43.76亿元，较上年同期增长52.40%，毛利率10.80%。IDC业务实现收入12.92亿元，较上年同期增长47.79%，毛利率56.70%，同比略有上升，盈利能力保持稳健。

◆ **IDC核心资源储备领先，有望受益5G发展红利**：公司目前可供运营的机柜超过3万个。同时，公司积极布局京津冀地区、上海及长三角地区IDC市场，房山二期、河北燕郊三期、燕郊四期、上海嘉定二期、江苏昆山园区等绿色云计算基地项目的筹划及建设工作正在有序进行，上述各项目全部达产后，公司将拥有约10万个机柜的服务能力。此外，公司近期与上海电信签订了《深化互联网数据中心及云网融合战略合作协议》，强强联合效应，在上海及长三角地区打造新一代的云数据中心群。目前，公司IDC机柜资源储备丰厚，且均位于核心地区，将有力支撑公司受益5G时代数字应用大发展和流量增长红利。

◆ **云计算业务布局深化，支撑中长期发展**：2018年公司投资成立控股子公司光环云数据有限公司，专注于AWS服务在华的营销与服务支持，目前光环云数据已建立百人营销团队与数十家客户达成合作意向，并与近160家企业达成战略合作共建AWS云生态，不断强化云计算服务核心竞争力，支撑业务中长期成长。

◆ **投资建议**：我们预测公司2019年至2021年净利润9.48、12.59和14.91亿元，EPS分别为0.62、0.82和0.97元。对应PE 30、22、19。公司机柜资源进一步拓展，市值打开新空间，维持公司买入-A评级。

◆ **风险提示**：机柜建设进度不及预期；机柜上电率不及预期；云计算增长不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	4,077.2	6,023.2	8,064.2	10,171.5	12,469.0
同比增长(%)	75.9%	47.7%	33.9%	26.1%	22.6%
营业利润(百万元)	504.2	785.5	1,096.5	1,448.2	1,718.4
同比增长(%)	47.3%	55.8%	39.6%	32.1%	18.7%
净利润(百万元)	435.9	667.5	948.2	1,258.5	1,490.5
同比增长(%)	30.0%	53.1%	42.1%	32.7%	18.4%
每股收益(元)	0.28	0.43	0.62	0.82	0.97
PE	64.7	42.2	29.7	22.4	18.9
PB	4.4	3.8	3.4	3.0	2.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

通信 | 电信运营 III

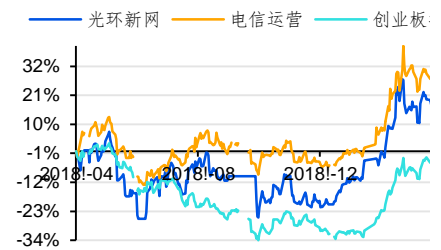
投资评级 买入-A(维持)

股价(2019-04-18) 18.29元

交易数据

总市值(百万元)	28,188.47
流通市值(百万元)	25,421.29
总股本(百万股)	1,541.20
流通股本(百万股)	1,389.90
12个月价格区间	0.00/20.59元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.56	-4.09	14.2%
绝对收益	-0.71	30.18	9.3%

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

相关报告

 光环新网：业绩保持高增长，主业价值凸显
 2019-01-29

 光环新网：IDC业务步入收获期，云计算拓展新空间
 2018-10-29

 光环新网：云计算规模持续扩大，IDC业务增长动力十足
 2018-08-16

 光环新网：并购获证监会核准批复，公司IDC业务价值值得重视
 2018-07-31

 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

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,077.2	6,023.2	8,064.2	10,171.5	12,469.0	年增长率					
减:营业成本	3,227.9	4,741.5	6,349.8	8,040.0	10,016.2	营业收入增长率	75.9%	47.7%	33.9%	26.1%	22.6%
营业税费	26.8	27.8	34.5	54.4	67.3	营业利润增长率	47.3%	55.8%	39.6%	32.1%	18.7%
销售费用	51.9	45.0	60.5	66.1	68.6	净利润增长率	30.0%	53.1%	42.1%	32.7%	18.4%
管理费用	236.7	137.6	427.4	487.2	538.2	EBITDA 增长率	37.8%	98.5%	19.1%	26.0%	17.6%
财务费用	67.7	119.8	110.6	90.5	75.3	EBIT 增长率	41.3%	89.7%	11.0%	27.5%	16.6%
资产减值损失	4.0	9.2	10.0	10.0	10.0	NOPLAT 增长率	44.9%	57.8%	32.4%	28.2%	16.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	3.6%	4.7%	10.8%	12.7%	9.7%
投资和汇兑收益	43.5	25.6	25.0	25.0	25.0	净资产增长率	6.0%	9.9%	11.2%	14.0%	14.5%
营业利润	504.2	785.5	1,096.5	1,448.2	1,718.4	盈利能力					
加:营业外净收支	6.2	2.6	4.0	4.0	4.0	毛利率	20.8%	21.3%	21.3%	21.0%	19.7%
利润总额	510.5	788.1	1,100.5	1,452.2	1,722.4	营业利润率	12.4%	13.0%	13.6%	14.2%	13.8%
减:所得税	66.2	104.2	152.3	193.7	231.9	净利润率	10.7%	11.1%	11.8%	12.4%	12.0%
净利润	435.9	667.5	948.2	1,258.5	1,490.5	EBITDA/营业收入	17.9%	24.1%	21.4%	21.4%	20.6%
						EBIT/营业收入	14.1%	18.1%	15.0%	15.1%	14.4%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	35.7%	34.1%	34.3%	31.1%	29.0%
货币资金	494.2	731.0	645.1	813.7	997.5	负债权益比	55.5%	51.7%	52.2%	45.1%	40.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.16	1.86	1.56	1.72	1.66
应收帐款	1,121.4	1,617.9	2,100.6	2,533.1	3,216.5	速动比率	2.16	1.85	1.55	1.72	1.66
应收票据	-	4.6	1.0	2.4	3.2	利息保障倍数	8.47	9.08	10.92	17.01	23.81
预付帐款	228.3	302.4	515.0	557.0	722.8	营运能力					
存货	4.7	9.3	8.3	13.6	14.7	固定资产周转天数	290	236	198	180	162
其他流动资产	1,073.0	587.7	800.0	760.0	890.0	流动营业资本周转天数	117	62	46	50	54
可供出售金融资产	55.3	56.6	52.4	54.8	54.6	流动资产周转天数	250	185	163	155	152
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	78	82	83	82	83
长期股权投资	8.8	-	-8.7	-8.7	-8.7	存货周转天数	0	0	0	0	0
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	862	657	538	469	421
固定资产	3,854.2	4,040.1	4,809.4	5,351.6	5,861.3	投资资本周转天数	666	470	378	335	304
在建工程	748.4	938.5	655.4	582.2	414.6	费用率					
无形资产	405.0	396.6	437.7	477.7	516.8	销售费用率	1.3%	0.7%	0.8%	0.7%	0.6%
其他非流动资产	2,620.2	2,702.3	2,690.0	2,672.1	2,646.0	管理费用率	5.8%	2.3%	5.3%	4.8%	4.3%
资产总额	10,613.6	11,386.9	12,706.2	13,809.5	15,329.4	财务费用率	1.7%	2.0%	1.4%	0.9%	0.6%
短期债务	80.0	140.0	357.0	538.2	727.7	三费/营业收入	8.7%	5.0%	7.4%	6.3%	5.5%
应付帐款	1,010.0	1,165.1	1,798.1	1,775.2	2,398.2	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	6.8%	8.9%	11.4%	13.2%	13.7%
其他流动负债	262.4	448.4	457.9	406.3	391.7	ROA	4.2%	6.0%	7.5%	9.1%	9.7%
长期借款	1,544.9	1,488.3	1,186.2	1,125.1	689.8	ROIC	6.7%	10.2%	12.9%	15.0%	15.5%
其他非流动负债	888.9	639.9	560.0	450.0	231.0	分红指标					
负债总额	3,786.2	3,881.7	4,359.3	4,294.8	4,438.5	DPS(元)	0.02	0.02	0.07	0.06	0.07
少数股东权益	396.4	4.5	4.5	4.5	4.5	分红比率	6.6%	4.6%	10.9%	7.4%	7.7%
股本	1,446.4	1,539.7	1,541.2	1,541.2	1,541.2	股息收益率	0.1%	0.1%	0.4%	0.3%	0.4%
留存收益	4,984.7	5,961.0	6,801.2	7,969.0	9,345.2						
股东权益	6,827.4	7,505.2	8,346.9	9,514.7	10,890.9						
						现金流量表					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E						
净利润	444.3	684.0	948.2	1,258.5	1,490.5	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	174.2	388.9	522.7	641.0	768.7	EPS(元)	0.28	0.43	0.62	0.82	0.97
资产减值准备	4.0	9.2	-	-	-	BVPS(元)	4.17	4.87	5.41	6.17	7.06
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	64.7	42.2	29.7	22.4	18.9
财务费用	68.6	124.4	110.6	90.5	75.3	PB(X)	4.4	3.8	3.4	3.0	2.6
投资损失	-43.5	-25.6	-25.0	-25.0	-25.0	P/FCF	81.1	91.0	-6,148.	115.6	103.7
少数股东损益	8.4	16.5	-	-	-	P/S	6.9	4.7	3.5	2.8	2.3
营运资金的变动	1,167.8	-183.5	-319.4	-607.8	-565.6	EV/EBITDA	37.9	19.8	16.6	13.2	11.1
经营活动产生现金流量	405.7	586.9	1,237.1	1,357.1	1,743.9	CAGR(%)	41.5%	29.6%	42.0%	41.5%	29.6%
投资活动产生现金流量	-189.9	-784.1	-1,020.8	-1,127.4	-1,124.8	PEG	1.6	1.4	0.7	0.5	0.6
融资活动产生现金流量	13.8	433.9	-302.1	-61.1	-435.3	ROIC/WACC	0.7	1.0	1.3	1.5	1.5

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