

2019年04月18日

李天凡
H70465@capital.com.tw
目标价(元)

22.00

光环新网 (300383.SZ)

Buy 买入

业绩符合预期, IDC、云计算持续高增长

结论与建议:

公司公布2018年业绩, 实现营业收入60.23亿元, yoy+47.73%, 归母净利润为6.67亿元, yoy+53.13%, 折合每股收益0.46元, 其中Q4实现营业收入15.41亿元, yoy+30.45%, 归母净利润为1.92亿元, yoy+73.66%。业绩符合预期。公司2018年度利润分配预案为每10股现金分红0.20元。同时公司发布2019年一季度报告, 19年Q1实现营业收入16.29亿元, yoy+21.84%; 归母净利润1.95亿元, yoy+41.41%; 基本每股收益0.13元。

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, 费用率下降提升整体毛利率。在建多个云计算中心加快布局全国, 战略合作上海电信打造云数据中心群, 新牌照准入拓展公司业务范围, 有助于公司多业务互联协同发展, 业绩有望继续提升, 给予“买入”评级。

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2019/4/18)	18.29
深证成指(2019/4/18)	10287.67
股价 12 个月高/低	20.59/11.45
总发行股数(百万)	1541.20
A 股数(百万)	1389.90
A 市值(亿元)	254.21
主要股东	舟山百汇达股权投资管理合伙企业(有限合伙)(33.24%)
每股净值(元)	5.03
股价/账面净值	3.64
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.7 30.2 9.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

云计算及相关服务	72.65%
IDC 及其增值服务	21.46%
IDC 运营管理服务	3.26%
互联网宽带接入服务	1.03%
其他	1.60%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.0%
一般法人	40.2%

股价相对大盘走势



■ **云计算业务和IDC业务稳健增长:** 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, 2018年云计算业务收入43.76亿元, 同比增长52.40%。毛利率10.80%, 同比提高0.61个百分点。IDC及其增值服务的营收达12.92亿元, 同比增长47.79%; 毛利率56.70%, 同比提高1.52个百分点。整体毛利率上升0.4%至21.28%。

■ **管控能力提升, 费用率持续下降:** 公司2018年费用率为8.1%, 同比减少0.7个百分点。其中销售费用率0.75%, 同比减少0.52个百分点; 管理费用率2.28%, 同比下降0.78个百分点; 财务费用率1.99%, 同比增加0.33个百分点。公司研发投入大幅增加, 同比增长63.7%达到1.8亿。公司成本控制能力提升, 未来费用率有望进一步降低, 提升公司盈利能力。

■ **19年一季度业绩增长超四成:** 2019年Q1净利润增长41.41%, 主要是Q1公司数据中心规模扩大, 客户上架率提升; 同时子公司北京科信盛彩完成业绩承诺, 扣除非经常性损益后的净利润为9,498.37万元, 自2018年8月起将其100%权益纳入合并报表范围。

■ **数据中心加快全国布局, 与 AWS 合作加码云计算业务:** 公司在北京、上海地区数据中心可供运营的机柜超过 3 万个, 公司与岩峰公司合作取得燕郊 98,075 平米土地使用权, 预计容纳 2 万机柜, 房山二期等云计算基地项目正在筹划中, 全部达产后将拥有约 10 万个机柜的服务能力, 公司数据中心资源优势明显。公司 2012 年与亚马逊开始合作, 2018 年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, 致力于建立一个覆盖全国的云计算服务平台, 实现由传统 IT 向云平台的迁移和系统优化。与 AWS 的合作有助于公司获得技术支持和云计算业务的持续发展。

■ **战略合作上海电信, 打造云数据中心群:** 近日公司与中国电信上海分公司签订了《深化互联网数据中心及云网融合战略合作协议》, 有效期五年。内容要点有: IT 业务对接, 线上业务派单, 公司向上海电信提供海外访问服务, 合作混合云业务, 相互开放数据中心共享数据。此次合作有助于双方结合优势资源, 强强联合, 在上海及长三角地区打造新一代的云数据中心群, 推动上海智慧城市建设和区域数字经济发展。公司业务成功拓展至长三角地区。

■ **新牌照准入拓展公司业务范围, 与云业务协同发展:** 4月10日, 公司公告获得工信部颁发的《增值电信业务经营许可证》的变更程序, 新增获准经营固定网国内数据传送业务、内容分发网络业务及国内互联网虚拟专用网业务。公司此前同亚马逊合作的云计算业务无法经营固网国内数据

传送业务，也不能提供 CDN、VPN 等业务。此次获得经营许可，拓展了公司的业务范围。新增业务有助于实现与原有云计算业务互通，拓展存量客户业务。

- **盈利预测：**我们预计公司 2019 年、2020 年和 2021 年实现净利润分别为 9.30 亿元、12.72 亿元和 16.96 亿元，YOY 为+39.38%、+36.76%和 33.30%，折合 EPS 为 0.60 元、0.83 元和 1.10 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 30 倍、22 倍和 17 倍。云计算业务和 IDC 业务前景广阔，给予“买入”投资建议。
- **风险提示：**1、IDC 业务竞争加剧；2、云计算业务增长不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019E	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	435.86	667.45	930.28	1272.28	1696.01
同比增减	%	30.05%	53.13%	39.38%	36.76%	33.30%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.28	0.46	0.60	0.83	1.10
同比增减	%	20.00%	53.33%	31.35%	36.76%	33.30%
A 股市盈率(P/E)	X	61	40	30	22	17
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
股息率 (Yield)	%	7.14%	4.35%	3.31%	2.42%	1.82%

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%)；买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4077.17	6023.16	8262.40	10989.92	14246.82
经营成本	3227.87	4741.48	6474.09	8559.76	11028.52
营业税金及附加	26.77	27.85	34.70	46.16	59.84
研发费用	111.99	183.33	280.92	406.63	555.63
销售费用	51.94	44.99	59.49	75.83	95.45
管理费用	236.74	320.95	450.30	624.23	833.44
财务费用	67.68	119.79	153.68	195.62	247.89
资产减值损失	4.00	9.21	9.00	9.00	9.00
投资收益	43.47	25.61	20.00	20.00	20.00
营业利润	504.24	785.49	1081.13	1479.32	1972.68
营业外收入	6.40	3.84	3.00	3.00	3.00
营业外支出	0.19	1.20	1.00	1.00	1.00
利润总额	510.45	788.14	1083.13	1481.32	1974.68
所得税	66.17	104.17	129.98	177.76	236.96
少数股东损益	8.42	16.52	22.88	31.29	41.71
归属于母公司股东权益	435.86	667.45	930.28	1272.28	1696.01

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	494.25	730.99	991.49	1318.79	1709.62
应收账款	986.72	1617.92	1982.98	2637.58	3419.24
存货	4.73	9.33	8.00	8.00	8.00
流动资产合计	2921.66	3252.89	4461.69	5934.56	7693.28
长期股权投资	8.76	0.00	15.00	13.00	12.00
固定资产	3854.19	4040.07	4500.00	4900.00	5200.00
在建工程	748.41	938.49	1300.00	1570.00	1800.00
非流动资产合计	7691.91	8134.00	8500.00	9100.00	9720.00
资产总计	10613.57	11386.89	12961.69	15034.56	17413.28
流动负债合计	1352.37	1753.48	2396.10	3187.08	3989.11
非流动负债合计	2433.80	2128.24	2107.26	2085.58	1924.56
负债合计	3786.16	3881.72	4503.36	5272.65	5913.67
少数股东权益	396.35	4.53	27.41	58.69	100.40
股东权益合计	6827.40	7505.18	8458.34	9761.90	11499.62
负债及股东权益合计	10613.57	11386.89	12961.69	15034.56	17413.28

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	405.70	586.93	908.86	1098.99	1424.68
投资活动产生的现金流量净额	(189.90)	(784.11)	(750.00)	(800.00)	(850.00)
筹资活动产生的现金流量净额	13.79	433.92	60.00	60.00	50.00
现金及现金等价物净增加额	229.59	236.74	218.86	358.99	624.68

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料 and 意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。