

2019年08月16日

李天凡  
H70465@capital.com.tw  
目标价(元) 20.60

## 光环新网 (300383.SZ)

Buy 买入

19年上半年净利润增长 34.26%，业绩稳步增长

### 公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2019/8/16)	18.66
深证成指(2019/8/16)	9060.92
股價 12 個月高/低	20.56/11.49
總發行股數(百萬)	1541.20
A 股數(百萬)	1422.20
A 市值(億元)	265.38
主要股東	舟山百匯達股 權投資管理合 伙企業(有限合 伙)(32.24%)
每股淨值(元)	5.12
股價/賬面淨值	3.65
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	3.3 18.6 28.1

### 近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

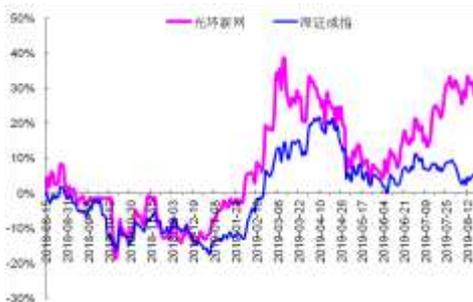
### 產品組合

云计算及相关服务	73.28%
IDC 及其增值服务	21.59%
平衡项目	4.85%
其他	0.28%

### 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



### 结论与建议：

公司发布2019年上半年业绩公告，19年上半年实现营收34.56亿元，yoy+24.23%；归母净利润为3.92亿元，yoy+34.26%；EPS为0.25元。其中二季度实现营收18.27亿元，yoy+26.45%；归母净利润为1.97亿元，yoy+27.84%，业绩符合预期。

公司主营业务云计算业务和IDC业务继续保持增长势头，企业上云是大势所趋，公司掌握一线城市优势资源，储备项目较多，未来有较强竞争力，业绩有望继续提升，给予“买入”评级。

■ **云计算业务和IDC业务稳健增长，毛利率和费用率有所上升：**19年上半年，云计算业务和IDC及其增值服务继续保持增长势头。分业务看，云计算业务营收为25.32亿元，yoy+25.10%；IDC及增值服务营收为7.46亿元，yoy+22.31%。净利润增速高于营收增速，是由于公司加大了在数据中心绿色节能方面的研发投入，不断降低能耗，减少运行成本，提高公司净利润。毛利率方面，2019年上半年，公司云计算业务毛利率11.50%，IDC及增值服务毛利率56.47%。19年上半年公司整体毛利率为21.59%，比去年同期提升0.91个百分点。费用方面，销售费用3240万元，yoy+134.96%，主要是云计算业务市场投入增加；管理费用9020万元，yoy+58.74%，主要是日常费用增加和子公司光环云数据并表所致；财务费用5740万元，yoy-7.04%；研发费用为1.02亿元，yoy+43.99%。公司19年上半年整体费用率提高0.84个百分点至8.17%。毛利率和费用率同步小幅上升，公司盈利能力稳定。

■ **AWS业务持续发展，无双科技业绩快速增长：**2019年上半年，公司运营的AWS中国（北京）区域云服务持续发展，光环有云成为AWS全球最高等级咨询合作伙伴，提高了公司在云计算业务方面的服务能力。AWS云计算业务营收约11.1亿元，yoy+10%，我们认为AWS营收增速放缓是宏观经济下行和AWS开启新一轮降价所致。无双科技19年上半年营收14.24亿元，yoy+42%，贡献净利润5208万元，yoy+160%，业绩快速增长。

■ **储备资源丰富，拓展一线城市及周边的IDC布局：**公司不断扩大数据中心规模，重点布局北京、上海及其周边地区，储备资源丰富。公司18年收购科信盛彩，增加北京亦庄机柜约8100个，计划未来3-5年内，每年新增机柜数超5000个；与三河市岩峰公司合作引入燕郊近2万个IDC 机柜储备资源，提升北京地区IDC服务能力；战略合作上海电信打造云数据中心群；近期收购上海中可，获得上海嘉定土地和房产为嘉定二期项目奠定基础。19年上半年，公司可供运营的机柜数量超过3万个。公司推进房山二期、河北燕郊三期、燕郊四期、上海嘉定二期项目，筹划江苏昆山园区绿色云计算基地项目。上述项目全部达产后，预计拥有约10万个机柜的服务能力，为未来公司业绩释放打下基础。

■ **盈利预测：**看好公司持续受益云计算的发展和 5G 商用的启动，我们预计公司 2019、2020 和 2021 年实现净利润分别为 9.01、11.71 和 15.00 亿元，yoy 为 34.99%、29.92%和 28.15%，折合 EPS 分别为 0.59、0.76 和 0.97 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 32、25 和 19 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；3、政策变化的风险。

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	900.99	1170.62	1500.14
同比增减	%	30.05%	53.13%	34.99%	29.92%	28.15%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.30	0.43	0.59	0.76	0.97
同比增减	%	-35.13%	44.19%	34.83%	29.92%	28.15%
A 股市盈率(P/E)	X	44	29	32	25	19
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03
股息率 (Yield)	%	0.11%	0.11%	0.11%	0.16%	0.16%

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	7821.87	10066.29	12827.83
经营成本	3227.87	4741.48	6094.97	7822.62	9948.33
营业税金及附加	26.77	27.85	32.85	42.28	53.88
销售费用	51.94	44.99	57.10	70.46	87.23
管理费用	236.74	320.95	427.86	573.78	752.99
财务费用	67.68	119.79	147.05	181.19	225.77
资产减值损失	4.00	9.21	15.00	15.00	15.00
投资收益	43.47	25.61	15.00	20.00	20.00
营业利润	504.24	785.49	1047.03	1360.96	1744.63
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	1049.03	1362.96	1746.63
所得税	66.17	104.17	125.88	163.55	209.60
少数股东损益	8.42	16.52	22.16	28.79	36.89
归属于母公司股东权益	435.86	667.45	900.99	1170.62	1500.14

## 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	938.62	1207.95	1539.34
应收账款	986.72	1617.92	1877.25	2415.91	3078.68
存货	4.73	9.33	8.00	8.00	8.00
流动资产合计	2921.66	3252.89	4223.81	5435.80	6927.03
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	12723.81	14535.80	16647.03
流动负债合计	1352.37	1753.48	2268.34	2919.22	3591.79
非流动负债合计	2433.80	2128.24	2027.14	1988.84	1890.47
负债合计	3786.16	3881.72	4295.48	4908.06	5482.26
少数股东权益	396.35	4.53	26.69	55.47	92.36
股东权益合计	6827.40	7505.18	8428.33	9627.73	11164.77
负债及股东权益合计	10613.57	11386.89	12723.81	14535.80	16647.03

## 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	860.41	1006.63	1282.78
投资活动产生的现金流量净额	(189.90)	(784.11)	(600.00)	(600.00)	(600.00)
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	320.41	466.63	732.78

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。