

业绩符合预期，流量增速拐点将至，持续看好“IDC+云计算”双轮驱动业务稳步增长 买入（维持）

2020年01月22日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

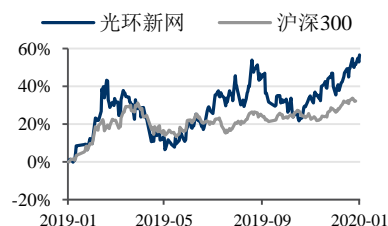
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,023	8,043	10,661	13,793
同比(%)	47.7%	33.5%	32.6%	29.4%
归母净利润(百万元)	667	849	1,199	1,538
同比(%)	53.1%	27.2%	41.3%	28.3%
每股收益(元/股)	0.43	0.55	0.78	1.00
P/E(倍)	51.05	40.14	28.41	22.15

投资要点

- **事件：**1月21日，光环新网业绩预告，2019年全年归属于上市公司股东的净利润为8.0亿元-8.5亿元，较上年同期增长19.86% - 27.35%，全年业绩符合预期。
- **IDC和云计算业务稳步增长，业绩符合预期：**IDC与云计算业务双轮驱动，业务增长势头稳健，IDC方面，光环新网在一线城市的资源优势显著，机房覆盖精准，机柜服务能力强劲，是稳居国内前列的IDC服务巨头，同时19年全年数据中心客户上架率实现同比提升，IDC业务收入稳步提升；云计算方面，公司运营的AWS中国（北京）区域云服务进展顺利，二级子公司光环有云（香港）网络科技有限公司取得AWS全球解决方案提供商资质，可为中国区及全球范围内用户提供基于AWS的最终客户管理、服务和支持，进一步拓展了公司云计算增值服务业务范围，云计算业绩动能有望持续释放。同时子公司北京科信盛彩云计算有限公司业务进展顺利，预计达到业绩承诺。
- **一线资源优势持续扩大，行业龙头地位稳固：**政府在考虑土地资源以及能耗等问题后限制IDC在一线城市的新建，但是一线城市是数据流量集中地区，因此一线城市的IDC资源成为第三方IDC服务商的重要竞争优势，目前光环在北京、上海及其周边地区拥有酒仙桥、科信盛彩、中金云网、上海嘉定、房山一期（部分投产）、燕郊一期、燕郊二期等多处高品质的自建数据中心。预计项目完成后，可新增3万个机柜，公司将拥有约10万个机柜。
- **流量增速拐点将至，IDC和云计算市场需求量不减：**我们认为目前5G网络建设伊始，移动互联网流量尚未进入爆发阶段，增速下滑趋势或将继续延续至2020年年中，第三季度或者第四季度将实现流量增速的提升，开启3-5年的加速向上的流量增长期，因此我们认为，IDC和云计算市场将持续景气，光环新网作为国内IDC行业的龙头将持续受益。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2019-2021年的营业收入为80.43亿元、106.61亿元、137.93亿元；归母净利润分别为8.49亿元、11.99亿元、15.38亿元；EPS为0.55元、0.78元、1.00元，当前股价对应PE分别为40/28/22X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**IDC产业持续收紧；行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.09
一年最低/最高价	13.92/22.36
市净率(倍)	4.19
流通A股市值(百万元)	32857.09

基础数据

每股净资产(元)	5.27
资产负债率(%)	33.67
总股本(百万股)	1542.37
流通A股(百万股)	1487.42

相关研究

- 1、《光环新网(300383)：光环新网：三季度业绩稳步增长，5G动能持续释放，业绩增长稳定可期》2019-10-29
- 2、《光环新网(300383)：“IDC”+“云计算”双轮驱动业绩稳健增长，5G将成为强有力的业绩助推剂》2019-09-27

光环新网三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,253	3,875	4,370	5,682	营业收入	6,023	8,043	10,661	13,793
现金	731	830	419	927	减:营业成本	4,741	6,282	8,326	10,904
应收账款	1,618	1,860	2,750	3,215	营业税金及附加	28	35	55	72
存货	9	9	15	17	营业费用	45	91	110	142
其他流动资产	895	1,175	1,186	1,524	管理费用	138	640	770	902
非流动资产	8,134	9,094	9,987	10,895	财务费用	120	35	18	-10
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	9	10	14	18
固定资产	4,040	4,740	5,238	5,864	加:投资净收益	26	32	30	31
在建工程	938	1,123	1,439	1,665	其他收益	0	0	0	0
无形资产	397	469	548	602	营业利润	785	981	1,398	1,797
其他非流动资产	2,759	2,762	2,762	2,764	加:营业外净收支	3	12	8	8
资产总计	11,387	12,969	14,358	16,578	利润总额	788	993	1,405	1,805
流动负债	1,753	2,710	3,166	4,111	减:所得税费用	104	136	194	242
短期借款	140	140	140	140	少数股东损益	17	8	12	24
应付账款	1,165	1,597	2,064	2,730	归属母公司净利润	667	849	1,199	1,538
其他流动负债	448	974	962	1,241	EBIT	873	1,023	1,434	1,825
非流动负债	2,128	1,925	1,709	1,490	EBITDA	1,262	1,301	1,764	2,208
长期借款	1,488	1,285	1,069	850					
其他非流动负债	640	640	640	640	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3,882	4,635	4,874	5,601	每股收益(元)	0.43	0.55	0.78	1.00
少数股东权益	5	12	25	49	每股净资产(元)	4.86	5.40	6.13	7.09
归属母公司股东权益	7,501	8,321	9,459	10,928	发行在外股份(百万股)	1540	1542	1542	1542
负债和股东权益	11,387	12,969	14,358	16,578	ROIC(%)	7.8%	8.3%	10.6%	12.2%
					ROE(%)	9.1%	10.3%	12.8%	14.2%
					毛利率(%)	21.3%	21.9%	21.9%	20.9%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	11.1%	10.6%	11.2%	11.2%
经营活动现金流	587	1,251	1,051	2,014	资产负债率(%)	34.1%	35.7%	33.9%	33.8%
投资活动现金流	-784	-1,206	-1,193	-1,259	收入增长率(%)	47.7%	33.5%	32.6%	29.4%
筹资活动现金流	434	54	-269	-247	净利润增长率(%)	53.1%	27.2%	41.3%	28.3%
现金净增加额	237	99	-411	508	P/E	51.05	40.14	28.41	22.15
折旧和摊销	389	278	330	383	P/B	4.54	4.09	3.60	3.12
资本开支	946	960	893	908	EV/EBITDA	28.21	27.37	20.33	15.94
营运资本变动	-591	113	-478	110					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

