

分析师: 唐俊男

执业证书编号: S0730519050003

tangjn@ccnew.com 021-50586738

研究助理: 朱宇澍

zhuys@ccnew.com 021-50586328

# 业绩平稳增长, 公有云服务和 IDC 服务形成良性互补

——光环新网(300383)公司点评报告

## 证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

市场数据(2020-02-28)

发布日期: 2020年02月29日

收盘价(元)	25.10
一年内最高/最低(元)	29.55/14.63
沪深300指数	3940.05
市净率(倍)	5.16
流通市值(亿元)	373.34

基础数据(2019-9-30)

每股净资产(元)	5.27
每股经营现金流(元)	0.14
毛利率(%)	21.14
净资产收益率-摊薄(%)	7.52
资产负债率(%)	33.67
总股本/流通股(万股)	154229.61/144226.09
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

1 《光环新网(300383)中报点评: IDC 版图持续扩张, AWS 云业务合作顺利, 有望在 5G 时代享受应用端红利》 2019-08-29

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

**事件:**

近日, 公司发布了2019年度业绩快报: 报告期内实现营收71.3亿元, 同比增长18.43%, 实现归母净利润8.2亿元, 同比增长23.08%; 报告期内, 云计算服务收入占全年总收入70%以上; 子公司北京科信盛彩年计算有限公司业务进展顺利, 预计达到业绩承诺预期。

**点评:**

- 全年业绩符合预期, 季度增速有所回暖:** 公司全年归母净利润基本位于此前业绩预告(8.0-8.5亿元)中值, 19年摊薄ROE为10.37%, 较18年提升1.47个百分点。云计算业务依旧占较大比重, 达到总收入70%以上, 19年半年度该业务增速为25.1%, 预计全年增速维持; IDC业务平稳增长但低于预期, 19年尤其是上半年的机柜上架率低于年初计划数, 主要原因是云计算等下游客户的需求增速降低, 5G元年所带来的云计算数据流量需求尚未释放, 北美5大云巨头Q1资本开支增速同比下降17.9%, 达到13年以来的急速增速最低值。而到Q3资本开支增速明显改善, 同比增长13.4%, 云计算资本开支拐点确立, 将带动上游IDC市场进入高增长轨道。单季度来看, 公司Q4营收和归母净利润分别为17.51亿元和2.33亿元, 同比增速分别为13.63%和21.35%, 较Q3的13.27%和19.71%有所回升。
- 整合云计算产业链, 推动云龙头AWS本土化发展:** 公司云业务主要来自子公司光环有云对AWS公有云的代理运营业务、子公司光环云数据对AWS云服务的销售推广和交付售后业务以及子公司无双科技在SEM(搜索引擎营销)的SaaS云应用。从业绩预告来看, 公司云业务收入占全年总收入70%以上, 预估在50-54亿元。根据研究公司Canalys数据, 2019年全球云市场AWS市占率32.3%, 仍居榜首, 遥遥领先其他公有云服务商。而AWS在中国市场的占有率由于政策限制、本土化等原因并非像全球那样遥遥领先, 截止至2019年第一季度, AWS在中国公有云IaaS市场占有率为6.4%, 排名第4。即使这样, 我们认为AWS凭借其技术上的绝对领先和光环新网的本土化推动仍然在中国云市场上有一席之地。公司的公有云服务与IDC两大核心业务形成良性的协同效应, 拉动AWS云服务的发展。子公司无双科技自公司2015年收购以来业绩突出, 完成了被收购后三年的业绩对赌, 且19年上半年实现营收14亿元, 预计全年营收同比大幅增长, 成为了光环新网在SaaS应用领域的重要布局。
- IDC规模持续扩张, 核心资产价值凸显:** 公司目前在北京、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。报告期内，公司持续推进京津冀和长三角地区 IDC 业务规模。公司的房山一期数据中心已经开始投产，二期项目已进入土建阶段，在进展顺利的情况下预计年底投产机柜总数量将达 45000-50000 个，房山项一期和二期项目预计收入分别为 2.38 亿元、1.62 亿元。此外，三河市燕郊三期四期、上海嘉定二期项目和昆山项目预计今年也将逐步释放，三个项目预计容纳的机柜分别为 20000 个、4500 个、14364 万个。上述项目全部达产后，公司将拥有约 10 万个机柜的服务能力，充分满足全国云计算用户的各层次需求。目前，一线城市城区的数据中心由于政策限制已成为稀缺资源，公司具备一线城市数据中心的先发优势且新建的一线城市周边地区的数据中心整体规模和建设标准较高。我们认为公司已有的一线城市及周边的数据中心具备核心资产价值。

- **维持公司“买入”投资评级：**我们仍然看好公司作为 AWS 运营商和第三方 IDC 头部玩家的独特价值，公司的公有云服务和 IDC 服务能够形成良性互补，并且在 5G 时代会迎来较宽松的市场环境。根据公司发布的 2019 年度业绩快报，我们略微下调了未来公司的净利润，预计公司 19-21 年净利润分别为 8.2 亿元、11.4 亿元和 14.8 亿元，EPS 为 0.53 元、0.74 元和 0.96 元，对应 P/E 为 47.1X、34.1X 和 26.2X，维持公司“买入”投资评级。

**风险提示：**IDC 产业监管政策收紧，行业竞争加剧；与亚马逊的云业务合作收政策影响带来的不确定性；应收账款回收风险；规模扩大，导致运营成本增加带来的风险等。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,077	6,023	7,133	9,671	12,156
增长比率(%)	75.9	47.7	18.4	35.6	25.7
净利润(百万元)	436	667	821	1,136	1,476
增长比率(%)	30.0	53.1	23.0	38.4	29.9
每股收益(元)	0.28	0.43	0.53	0.74	0.96
市盈率(倍)	88.8	58.0	47.1	34.1	26.2

资料来源：贝格数据，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>2922</b>	<b>3253</b>	<b>3747</b>	<b>4822</b>	<b>4528</b>
现金	494	731	1165	605	669
应收票据及应收账款	987	1623	1263	2783	2217
其他应收款	141	221	202	376	348
预付账款	228	302	394	502	654
存货	5	9	6	16	10
其他流动资产	1067	366	717	542	629
<b>非流动资产</b>	<b>7692</b>	<b>8134</b>	<b>8966</b>	<b>10939</b>	<b>12759</b>
长期投资	9	0	-6	-14	-21
固定资产	3854	4040	4864	6653	8341
无形资产	405	397	383	368	354
其他非流动资产	3424	3697	3725	3932	4084
<b>资产总计</b>	<b>10614</b>	<b>11387</b>	<b>12713</b>	<b>15761</b>	<b>17287</b>
<b>流动负债</b>	<b>1352</b>	<b>1753</b>	<b>2369</b>	<b>4479</b>	<b>4663</b>
短期借款	80	140	110	1430	1137
应付票据及应付账款	919	1165	1370	2026	2223
其他流动负债	353	448	889	1023	1303
<b>非流动负债</b>	<b>2434</b>	<b>2128</b>	<b>2038</b>	<b>1890</b>	<b>1803</b>
长期借款	1545	1488	1273	1188	1070
其他非流动负债	889	640	764	702	733
<b>负债合计</b>	<b>3786</b>	<b>3882</b>	<b>4407</b>	<b>6370</b>	<b>6466</b>
少数股东权益	396	5	12	24	47
股本	1446	1540	1542	1542	1542
资本公积	4092	4429	4429	4429	4429
留存收益	893	1532	2272	3295	4672
归属母公司股东权益	6431	7501	8294	9368	10774
<b>负债和股东权益</b>	<b>10614</b>	<b>11387</b>	<b>12713</b>	<b>15761</b>	<b>17287</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>406</b>	<b>587</b>	<b>1400</b>	<b>659</b>	<b>2830</b>
净利润	444	684	829	1148	1499
折旧摊销	174	389	295	393	521
财务费用	68	120	29	51	70
投资损失	-43	-26	-23	-28	-30
营运资金变动	-234	-591	267	-904	770
其他经营现金流	-2	10	2	-1	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-190</b>	<b>-784</b>	<b>-1108</b>	<b>-2337</b>	<b>-2312</b>
资本支出	816	946	841	1979	1828
长期投资	588	122	6	7	7
其他投资现金流	1215	284	-260	-350	-477
<b>筹资活动现金流</b>	<b>14</b>	<b>434</b>	<b>142</b>	<b>-187</b>	<b>-169</b>
短期借款	20	60	-30	15	-8
长期借款	159	-57	-215	-85	-118
普通股增加	723	93	3	0	0
资本公积增加	-711	338	0	0	0
其他筹资现金流	-177	-1	384	-117	-43
<b>现金净增加额</b>	<b>230</b>	<b>237</b>	<b>434</b>	<b>-1865</b>	<b>350</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>4077</b>	<b>6023</b>	<b>7133</b>	<b>9671</b>	<b>12156</b>
营业成本	3228	4741	5658	7653	9527
营业税金及附加	27	28	31	50	63
营业费用	52	45	100	106	137
管理费用	237	138	289	306	438
研发费用	0	183	109	221	231
财务费用	68	120	29	51	70
资产减值损失	4	9	0	0	0
其他收益	0	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	43	26	23	28	30
资产处置收益	-2	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>504</b>	<b>785</b>	<b>940</b>	<b>1312</b>	<b>1719</b>
营业外收入	6	4	21	20	13
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>510</b>	<b>788</b>	<b>960</b>	<b>1331</b>	<b>1731</b>
所得税	66	104	131	184	232
<b>净利润</b>	<b>444</b>	<b>684</b>	<b>829</b>	<b>1148</b>	<b>1499</b>
少数股东损益	8	17	8	12	23
<b>归属母公司净利润</b>	<b>436</b>	<b>667</b>	<b>821</b>	<b>1136</b>	<b>1476</b>
EBITDA	777	1262	1280	1785	2348
EPS (元)	0.28	0.43	0.53	0.74	0.96

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	75.9	47.7	18.4	35.6	25.7
营业利润 (%)	47.3	55.8	19.7	39.5	31.1
归属母公司净利润 (%)	30.0	53.1	23.0	38.4	29.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	20.8	21.3	20.7	20.9	21.6
净利率 (%)	10.7	11.1	11.5	11.7	12.1
ROE (%)	6.5	9.1	10.0	12.2	13.9
ROIC	5.9	7.8	7.9	9.2	11.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	35.7	34.1	34.7	40.4	37.4
净负债比率 (%)	29.3	20.2	15.4	32.7	24.9
流动比率	2.2	1.9	1.6	1.1	1.0
速动比率	1.2	1.5	1.1	0.8	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.3	4.6	4.9	4.8	4.9
应付账款周转率	4.4	4.5	4.5	4.5	4.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.28	0.43	0.53	0.74	0.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.64	0.91	0.91	0.43	1.84
每股净资产 (最新摊薄)	4.17	4.86	5.38	6.07	6.98
<b>估值比率</b>					
P/E	88.8	58.0	47.1	34.1	26.2
P/B	6.0	5.2	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	52.9	31.9	31.3	23.4	17.7

资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。