

2020年04月17日

李天凡
H70465@capital.com.tw
目标价(元)

28.50

公司基本资讯

产业类别	通信
A 股价(2020/4/17)	25.07
深证成指(2020/4/17)	10527.99
股价 12 个月高/低	31.5/14.63
总发行股数(百万)	1543.14
A 股数(百万)	1488.37
A 市值(亿元)	373.13
主要股东	舟山百汇达股权投资管理合伙企业(30.34%)
每股净值(元)	5.57
股价/账面净值	4.50
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	0.2 17.3 36.3

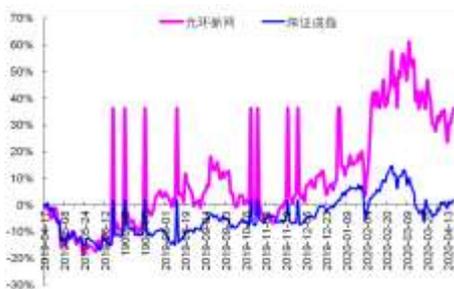
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

云计算及相关服务	73.44%
IDC 及其增值服务	21.99%
IDC 运营管理服务	2.79%
其他	1.78%
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



光环新网 (300383.SZ)

Buy 买入

业务稳健增长业绩符合预期，定增加码 IDC 巩固领先优势

结论与建议：

公司发布19年年报，全年实现营收70.97亿元，yoy+17.83%；归母净利润为8.25亿元，yoy+23.54%，EPS为0.54元。其中四季度实现营收17.16亿元，yoy+11.31%；归母净利润为2.13亿元，yoy+10.92%。同时公司公布20年一季度业绩，一季度实现营收24.14亿元，yoy+48.21%；归母净利润为2.21亿元，yoy+13.17%，公司业绩处于预告区间中值符合预期。

随着5G和数据中心等新基建的投资建设和国内云计算市场的快速发展，IDC数据流量中心前景广阔，公司业绩有望继续提升，给予“买入”评级。

- 云计算和IDC业务稳健增长，业绩符合预期：**公司19年实现营收70.97亿元，同比增速17.83%，净利润为8.25亿元，同比增长23.54%，整体经营情况良好业绩稳步增长。分业务看，19年云计算业务营收52.12亿元，同比增长19.11%，IDC增值及运营服务营收17.59亿元，同比增长18.15%。公司数据中心客户上架率较去年逐步提升，IDC业务稳步增长；云计算业务保持增长势头。20年1Q公司实现营收24.14亿元，同比增长48.21%，净利润2.21亿元，同比增长13.17%，各项业务运营平稳，未受到疫情影响。1Q净利润增速低于营收增速，主要是综合毛利率下降所致。
- 20年1Q毛利率有所下降，费用端管控能力增强：**毛利率方面，公司19年综合毛利率为21.54%，与去年基本持平。其中云计算业务毛利率同比提升0.92个百分点至11.72%，IDC及增值服务业务毛利率同比下降2.24个百分点至54.46%。20年1Q毛利率同比下降6.36个百分点至15.70%，主要是用户在线活动增多带动需求增长，公司低毛利的云计算业务增长更快，占营收比重约80%占比提高所致。费用方面，19年公司整体费用率为8.28%，与去年基本持平。20年1Q整体费用率同比下降2.97个百分点至5.04%，其中研发费用率、销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比下降1.43、0.42、0.60和0.53个百分点。公司在费用端管理能力有所增强。
- 积极推进IDC业务战略布局，打造一线城市圈核心优质资源：**公司不断扩大数据中心业务的战略布局，截至19年年末京津冀和长三角地区的IDC业务布局已初步完成，公司在北京、上海及其周边地区可供运营的机柜数超过3.6万个。19年房山一期数据中心逐步投产；房山二期和河北燕郊三期四期新扩建项目正顺利推进，将拓展京津冀地区数据中心服务能力；上海嘉定二期和江苏昆山项目已经先后启动，将增强在长三角地区的竞争力。上述项目的实施有利于增加公司在京津冀和长三角地区的资源储备，增强公司在全国范围内IDC业务的竞争力。
- 定增50亿元加码IDC业务巩固领先优势：**公司公告拟非公开发行不超过4.63亿股，募资不超过50亿元，分别投入北京房山二期（9亿元）、上海嘉定二期（9亿元）、增资智达云创建设燕郊三期四期（15.2亿元）、长沙一期（4亿元）及补充流动资金（12.8亿元）。公司加码IDC旨在加快在核心城市及周边布局数据中心的步伐。上述项目规划总投资超10亿元，预计在3-5年内建设完成，公司拥有的自建机柜数量将明显上升，在提升整体收入规模和增强盈利能力的同时，有助于提高公司的综合竞争力，巩固行业领先地位。
- 盈利预测：**数据中心是新基建重点建设产业，在流量爆发的背景下，我们看好公司发展前景，预计公司2020/2021年净利润分别为10.02/12.67亿元，yoy为+21.47%和+26.44%，折合EPS分别为0.65/0.82元，目前A股股价对应的PE为39和31倍，给予“买入”投资建议。
- 风险提示：**1、云计算业务竞争加剧；2、IDC业务建设不及预期；3、政策变化的风险。

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	435.86	667.45	824.59	1001.62	1266.50
同比增减	%	30.05	53.13	23.54	21.47	26.44
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.30	0.43	0.54	0.65	0.82
同比增减	%	-35.13	52.82	17.39	20.20	26.44
A 股市盈率 (P/E)	X	84	58	46	39	31
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03
股息率 (Yield)	%	0.08	0.08	0.08	0.12	0.12

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	2019	2020E	2021E
营业收入	4077	6023	7097	8751	10601
经营成本	3228	4741	5568	6884	8324
营业税金及附加	27	28	27	37	45
销售费用	52	45	66	66	74
管理费用	237	321	409	459	519
财务费用	68	120	113	149	170
资产减值损失	4	9	0	10	10
投资收益	43	26	13	15	15
营业利润	504	785	917	1178	1490
营业外收入	6	4	3	3	3
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	510	788	919	1180	1492
所得税	66	104	123	153	194
少数股东损益	8	17	(28)	25	31
归属于母公司股东权益	436	667	825	1002	1266

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	494	731	677	2791	1698
应收账款	987	1618	1928	2275	2650
存货	5	9	9	10	10
流动资产合计	2922	3253	3604	4901	5989
长期股权投资	9	0	0	0	0
固定资产	3854	4040	4486	6100	7100
在建工程	748	938	845	1000	1100
非流动资产合计	7692	8134	8629	8900	9350
资产总计	10614	11387	12233	13801	15339
流动负债合计	1352	1753	1969	2363	2491
非流动负债合计	2434	2128	1919	2066	2179
负债合计	3786	3882	3888	4429	4670
少数股东权益	396	5	(3)	22	53
股东权益合计	6827	7505	8346	9372	10669
负债及股东权益合计	10614	11387	12233	13801	15339

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	406	587	603	814	1007
投资活动产生的现金流量净额	(190)	(784)	(752)	(3200)	(2300)
筹资活动产生的现金流量净额	14	434	95	4500	200
现金及现金等价物净增加额	230	237	(54)	2114	(1093)

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。