

分析师: 唐俊男

登记编码: S0730519050003

tangjn@ccnew.com 021-50586738

研究助理: 朱宇澍

zhuys@ccnew.com 021-50586328

业绩增长符合预期, 优质 IDC 资源构筑护城池

——光环新网(300383)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

市场数据(2020-04-23)

发布日期: 2020年04月24日

收盘价(元)	25.54
一年内最高/最低(元)	31.50/14.63
沪深300指数	3829.75
市净率(倍)	4.72
流通市值(亿元)	380.13

基础数据(2020-3-31)

每股净资产(元)	5.56
每股经营现金流(元)	0.15
毛利率(%)	15.70
净资产收益率-摊薄(%)	2.57
资产负债率(%)	33.66
总股本/流通股(万股)	154313.99/148836.5
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

- 《光环新网(300383)公司点评报告: 业绩平稳增长, 公有云服务和 IDC 服务形成良性互补》 2020-02-29
- 《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

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

(1) 公司发布 2019 年年度报告: 实现营业收入 70.97 亿元, 较上年同期增长 17.83%; 实现营业利润 9.17 亿元, 较上年同期增长 16.73%; 实现归母净利润为 8.25 亿元, 较上年同期增长 23.54%。

(2) 公司发布 2020 年第一季度报告: 一季度实现营收 24.14 亿元, 同比增长 48.21%, 环比增长 40.68%; 实现营业利润 2.60 亿元, 同比增长 16.39%, 环比增长 19.39%; 实现归母净利润 2.21 亿, 同比增长 13.17%, 环比增长 3.76%。

- **19 年业绩符合预期, 一季度业绩未受影响:** 公司 19 年年报业绩数据与此前预告基本一致, 营收和归母净利润保持平稳增长, 增速较 18 年有所下滑。2020 第一季度, 公司业绩表现靓丽, 营业收入达 24.14 亿元, 为历史单季最高, 同比增速达 48.21%, 为 18 年 Q4 以来单季最高; 利润方面, 归母净利润同比增速维持在 10% 以上, 延续 19 年下半年的高增长势头。公司各项业务运营平稳, 基本未受到疫情影响。疫情推动用户在线活动增多, 流量需求爆发, 使得公司数据中心客户上架率有所提升。一季度公司云计算业务继续保持增长势头, 云计算及相关服务收入占报告期营业收入约 80%。
- **云计算和 IDC 及增值业务增长稳定, 子公司质地优良:** 分业务来看, 公司的 19 年业绩增长主要是云计算和 IDC 及其增值服务业务两大业务的贡献。公司 2019 年云计算收入 52.1 亿元, 占总营收 73.44%, 同比增长 19.11%; 毛利率为 11.72%, 比上年提升 0.92 个百分点。其中 AWS 收入 21.9 亿元, 无双科技收入 30.2 亿元, 无双科技在业绩承诺期后仍然保持快速增长, 在搜索营销领域持续深耕, 净利润为 1.02 亿, 经商誉减值测试未发生商誉减值。IDC 增值及运营服务营收 17.59 亿元, 占总营收 21.99%, 同比增长 18.15%, 增长主要来源于科信盛彩并表, 同时北京地区机柜上架率提升; 毛利率为 54.46%, 较上年下降 2.24 个百分点。科信盛彩 2019 年实现营收 3.2 亿元, 扣非后归母净利润 12,665.6 万元, 业绩承诺数为 12,420 万元, 完成率 101.9%, 连续第二年超额完成业绩对赌。子公司中金云网 2019 年实现营收 8.33 亿元, 净利润 3.29 亿元, 同比增长 17.1%, 经商誉减值测试未发生商誉减值。

- **新基建政策助推 IDC 市场发展, 公司 IDC 资源优质聚焦一线:** 2019 年中国 IDC 市场规模 1,500 亿元左右, 预计 2022 年, 中国 IDC 业务市场规模将超过 3,200 亿元, 同比增长 28.8% 以上。根据通信院数据, 近年来中国数据中心机架数量呈快速增长趋势, 预测到 2020 年, 国内数据中心机架增长到 326.7 万台左右。根据前瞻产业研究院数据, 2019

年中国数据中心 IT 投资规模达 3698.1 亿, 预计 2020 年这一规模将增长 12.7%, 达到 4166.8 亿元; 而到 2025 年, 预计这一投资规模将达到 7070.9 亿元。在 5G、人工智能、物联网、云计算等数字经济蓬勃发展的大背景下, 高速增长的数据流量需求成为数据中心发展的强劲动能。国家发改委近日明确的新型基础设施范围第一项就是信息基础设施。主要是指基于新一代信息技术演化生成的基础设施, 比如, 以 5G、物联网、工业互联网、卫星互联网为代表的通信网络基础设施等。在数字经济发展和新基建政策的双重推动下, 政府投资力度变强, 叠加民间投资跟随政策引领参与度提升, 预计 IDC 行业会深度受益。公司通过多年在第三方 IDC 领域的深耕, 在北京、上海及其周边地区拥有多处高品质数据中心, 截止到 19 年底, 公司数据中心规模近 40 万平米, 设计容量约为 5 万架等效机柜, 可供运营的机柜超过 3.6 万个。我们认为, 公司已有的一线城市及周边的数据中心由于政策限制以及市场需求, 已成为稀缺资源, 具备核心资产价值。

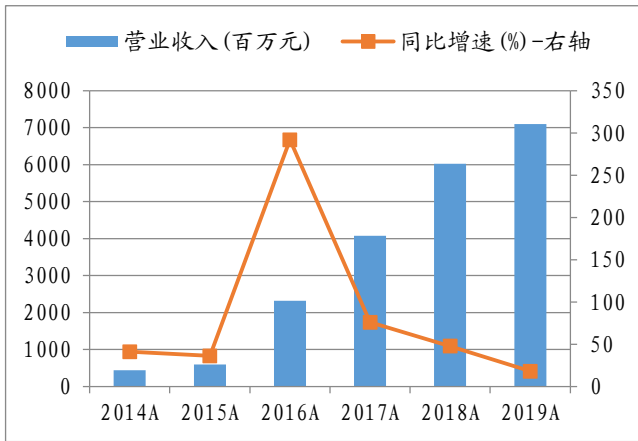
- **IDC 项目有序推进, 拟定增 50 亿投资:** 公司持续推进 IDC 的全国战略布局, 增加 IDC 资源储备。截止到第一季度, 公司房山绿色云计算基地项目一期数据中心逐步投产, 二期项目预计下半年可具备安装机电条件; 燕郊绿色云计算基地三四期项目已开工, 预计年内全部封顶; 上海嘉定绿色云计算基地二期项目已完成立项、规划审批及环评备案工作; 昆山美鸿业绿色云计算基地项目已完成园区整体方案设计、项目立项及用地规划审批; 拟建设实施长沙绿色云计算基地一期项目, 填补公司在华中地区的 IDC 资源空白。近日, 公司发布定增预案公告, 拟定增不超过 50 亿元用于推动北京房山绿色云计算数据中心二期项目 (9 亿元, 18%)、上海嘉定绿色云计算基地二期项目 (9 亿, 18%)、燕郊绿色云计算基地三四期项目 (15.2 亿, 30.4%) 和长沙绿色云计算基地一期项目 (4 亿, 8%) 的建设及补充流动资金 (12.8 亿, 25.6%)。本次定增将减轻公司项目资金压力, 为项目顺利推进奠定基础, 还需持续关注定增审批结果和效果。
- **维持“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, 公司的优质 IDC 资源可以形成其竞争优势, 并且在当前新基建概念引领下迎来宽松的市场环境。预计公司 20-22 年净利润分别为 10.0 亿元、12.8 亿元和 15.6 亿元, EPS 为 0.65 元、0.83 元和 1.01 元, 对应 P/E 为 39.5X、30.8X 和 25.3X, 维持公司“买入”投资评级。

风险提示: 非公开发行股票事项的审批风险; IDC 产业监管政策持续收紧; 商誉减值风险; 应收账款回收风险; 受新冠疫情影响的风险。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,023	7,097	9,006	10,969	13,146
增长比率 (%)	47.7	17.8	26.9	21.8	19.8
净利润(百万元)	667	825	998	1,279	1,561
增长比率 (%)	53.1	23.5	21.1	28.1	22.0
每股收益(元)	0.43	0.53	0.65	0.83	1.01
市盈率(倍)	59.0	47.8	39.5	30.8	25.3

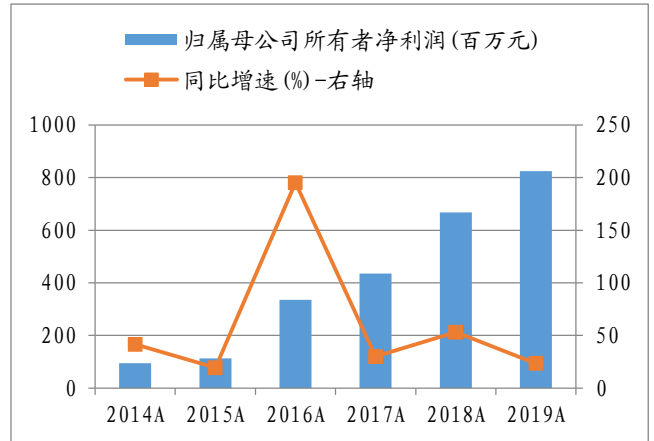
资料来源: 贝格数据, 中原证券

图 1: 公司 2014-2019 年营业收入及同比增速



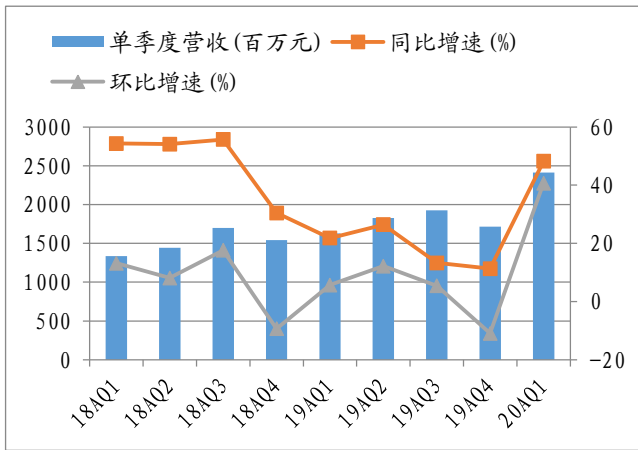
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司 2014-2019 年归母净利润及同比增速



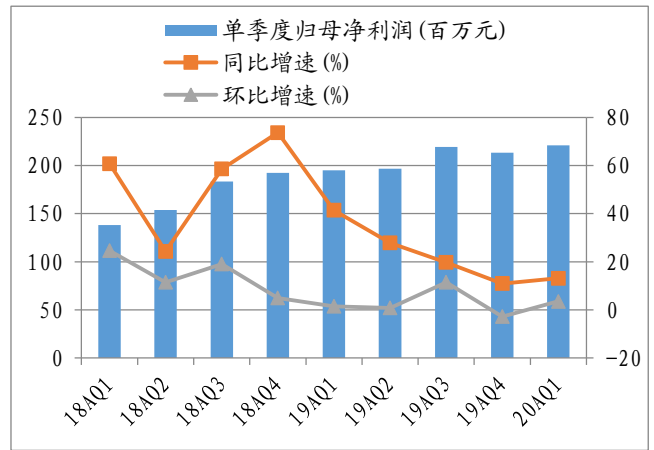
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司 2018Q1-2020Q1 单季营业收入及增速



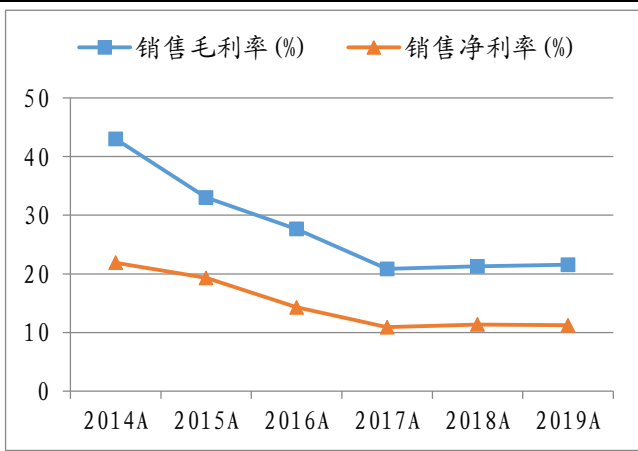
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司 2018Q1-2020Q1 单季归母净利润及增速



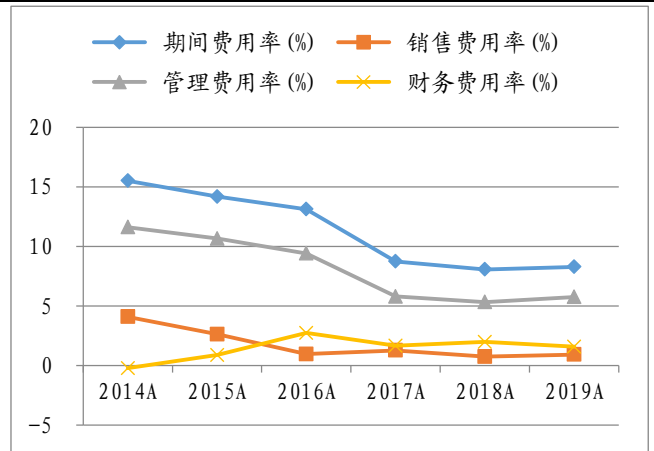
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 公司 2014-2019 年销售毛利率和净利率



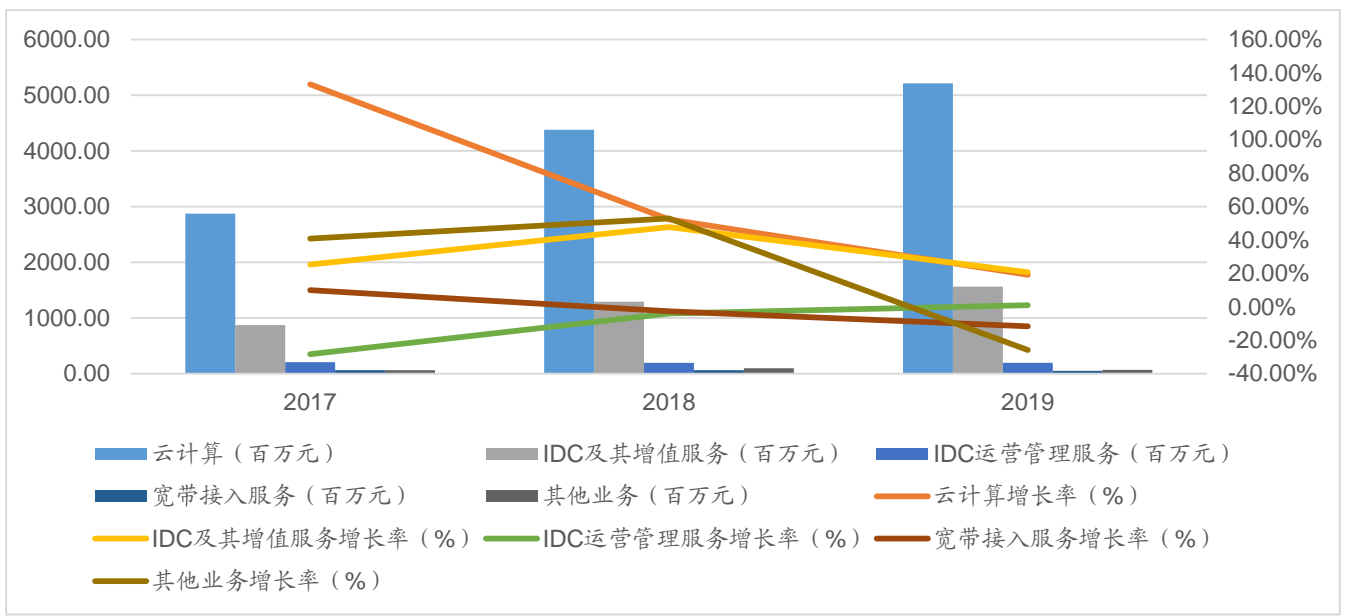
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 公司 2014-2019 年费用率情况



资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 公司近三年分业务营业收入及同比增速



资料来源: 公司年报, 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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3253	3604	4784	5537	6740
现金	731	677	1054	1284	1538
应收票据及应收账款	1623	1928	2577	2910	3667
其他应收款	221	393	387	563	575
预付账款	302	312	468	482	656
存货	9	9	14	14	19
其他流动资产	366	285	285	285	285
非流动资产	8134	8629	10530	12257	13928
长期投资	0	0	-1	-1	-2
固定资产	4040	4486	6092	7664	9196
无形资产	397	490	570	626	662
其他非流动资产	3697	3654	3868	3969	4071
资产总计	11387	12233	15314	17794	20668
流动负债	1753	1969	4124	5463	6980
短期借款	140	425	1440	2720	3287
应付票据及应付账款	1165	1106	1727	1725	2413
其他流动负债	448	438	956	1017	1280
非流动负债	2128	1919	1878	1800	1638
长期借款	1488	1381	1340	1262	1101
其他非流动负债	640	538	538	538	538
负债合计	3882	3888	6002	7263	8619
少数股东权益	5	-3	-4	-2	-6
股本	1540	1543	1543	1543	1543
资本公积	4429	4480	4480	4480	4480
留存收益	1532	2326	3232	4435	5900
归属母公司股东权益	7501	8348	9316	10533	12055
负债和股东权益	11387	12233	15314	17794	20668

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	587	603	1383	1293	2224
净利润	684	796	997	1281	1556
折旧摊销	389	457	342	453	569
财务费用	120	113	69	115	178
投资损失	-26	-13	-26	-27	-23
营运资金变动	-591	-772	1	-529	-57
其他经营现金流	10	22	-0	-0	-0
投资活动现金流	-784	-752	-2217	-2154	-2217
资本支出	946	690	1902	1728	1671
长期投资	122	51	1	0	0
其他投资现金流	284	-11	-315	-425	-545
筹资活动现金流	434	95	195	-190	-319
短期借款	60	285	0	0	0
长期借款	-57	-107	-40	-78	-162
普通股增加	93	3	1	0	0
资本公积增加	338	51	0	0	0
其他筹资现金流	-1	-135	235	-112	-157
现金净增加额	237	-54	-639	-1051	-312

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6023	7097	9006	10969	13146
营业成本	4741	5568	6947	8463	10145
营业税金及附加	28	27	45	55	60
营业费用	45	66	88	108	120
管理费用	138	172	449	425	446
研发费用	183	237	292	359	429
财务费用	120	113	69	115	178
资产减值损失	9	0	0	0	0
其他收益	1	17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	26	13	26	27	23
资产处置收益	-0	-1	0	0	0
营业利润	785	917	1141	1471	1791
营业外收入	4	3	16	7	8
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	788	919	1156	1477	1797
所得税	104	123	158	197	241
净利润	684	796	997	1281	1556
少数股东损益	17	-28	-1	2	-4
归属母公司净利润	667	825	998	1279	1561
EBITDA	1262	1472	1573	2065	2545
EPS (元)	0.43	0.53	0.65	0.83	1.01

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	47.7	17.8	26.9	21.8	19.8
营业利润 (%)	55.8	16.7	24.4	29.0	21.7
归属母公司净利润 (%)	53.1	23.5	21.1	28.1	22.0
获利能力					
毛利率 (%)	21.3	21.5	22.9	22.8	22.8
净利率 (%)	11.4	11.2	11.1	11.7	11.8
ROE (%)	9.1	9.5	10.7	12.2	12.9
ROIC	7.8	8.3	8.2	9.1	9.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.1	31.8	39.2	40.8	41.7
净负债比率 (%)	20.2	19.6	27.6	34.3	31.7
流动比率	1.9	1.8	1.2	1.0	1.0
速动比率	1.5	1.6	1.0	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.6	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	4.5	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.43	0.53	0.65	0.83	1.01
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.38	0.39	0.90	0.84	1.44
每股净资产 (最新摊薄)	4.86	5.41	6.04	6.83	7.81
估值比率					
P/E	59.0	47.8	39.5	30.8	25.3
P/B	5.3	4.7	4.2	3.7	3.3
EV/EBITDA	32.4	27.8	26.6	20.8	16.9

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。