

业绩稳健增长指标，IDC项目布局加速

——光环新网中报点评

公司点评

● **事件：**公司发布 2020 年半报告，报告显示公司 2020 年上半年营业收入 39.73 亿元，同比增长 14.98%；实现归母净利润 4.51 亿元，同比增长 15.06%。

● 云计算业务驱动营收增长，费用率改善现金流充沛

2020 年上半年，公司云计算业务收入 30.17 亿元，同比增长 19.14%；IDC 及其增值服务业务收入 8.07 亿元，同比增长 8.23%；综合毛利率 19.7%，同比下滑 1.9%。云计算收入占比 75.94%，同比提升 2.65%。费用率方面，公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 0.5%、2.1%、1.4%、2.2%，同比下降 0.4%、0.5%、0.3%、0.8%，费用水平保持稳定。现金流方面，上半年公司经营性现金流 7.43 亿元，同比转正。上半年疫情影响下公司继续符合预期发展，现金状况明显好转。

● IDC 建设稳步推进，定增助力未来成长

报告期内，公司积极推进 IDC 全国战略布局，持续扩大数据中心规模，在建项目包括房山二期项目、燕郊三四期项目、嘉定二期项目、昆山项目以及长沙一期项目，进一步扩大公司 IDC 业务辐射范围，预计在建项目全部达产后，盈利能力将得到进一步提升。公司拟募集不超过资金 50 亿元，以补充持续扩张过程中的资金需求，叠加 REITs 试点可能性，为长期持续增长奠定良好基础。

● 云计算服务范围拓展，搭配 IDC 提升客户粘性

2020 年上半年，公司陆续上线光环云极客论坛系统、光环云网商机管理系统等客户服务产品，结合无双科技提供的搜索广告数据监测、效果评估、智能投放 SaaS 等服务，预计随着公司数据中心规模的进一步扩大，基础设施+增值服务的产品体系将进一步培养客户使用习惯，提升客户粘性。

● **投资建议：**新基建加速促进公司数据中心和云计算业务发展，无双科技有望继续保持高速增长，上半年公司业绩基本符合预期，下半年机柜建设有望加速，我们预计公司 2020/2021/2022 年净利润分别为 9.77/12.39/16.62 亿元，对应 EPS 分别为 0.63/0.80/1.08，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**云计算发展不及预期，公司机房建设进展不及预期，子公司商誉减值风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,023	7,097	9,084	11,265	14,193
增长率(%)	47.7	17.8	28.0	24.0	26.0
净利润(百万元)	667	825	977	1,239	1,662
增长率(%)	53.1	23.5	18.5	26.8	34.1
毛利率(%)	21.3	21.5	21.3	21.4	21.4
净利率(%)	11.1	11.6	10.8	11.0	11.7
ROE(%)	9.1	9.5	10.5	11.9	13.7
EPS(摊薄/元)	0.43	0.53	0.63	0.80	1.08
P/E(倍)	57.2	46.3	39.0	30.8	23.0
P/B(倍)	5.1	4.6	4.1	3.6	3.2

推荐（维持评级）

胡皓（分析师）

huhao@xsdzq.cn

证书编号：S0280518020001

张真桢（联系人）

zhangzhenzhen@xsdzq.cn

证书编号：S0280120030004

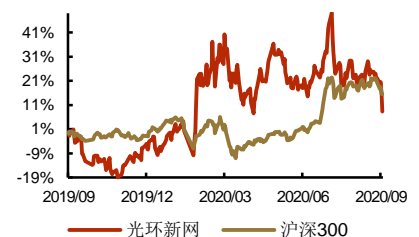
马长欣（联系人）

machangxin@xsdzq.cn

证书编号：S0280119040011

市场数据	时间 2020.09.10
收盘价(元):	22.91
一年最低/最高(元):	16.93/31.5
总股本(亿股):	15.43
总市值(亿元):	353.53
流通股本(亿股):	15.02
流通市值(亿元):	344.12
近3月换手率:	182.75%

股价一年走势



相关报告

《业绩符合预期，下半年上架率有望加快》2020-08-05

《业绩符合预期，定增加速公司成长》2020-04-17

《业绩稳定增长，开域国际战略入股》2020-04-10

《新基建浪潮，加速公司 IDC 业务扩张》2020-03-16

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3253	3604	4589	5834	6909	营业收入	6023	7097	9084	11265	14193
现金	731	677	1139	1318	1661	营业成本	4741	5568	7146	8855	11156
应收票据及应收账款合计	1623	1928	2283	3134	3567	营业税金及附加	28	27	41	48	61
其他应收款	221	393	393	582	647	营业费用	45	66	84	101	130
预付账款	302	312	474	500	728	管理费用	138	172	267	300	386
存货	9	9	14	14	22	研发费用	183	237	363	451	426
其他流动资产	366	285	285	285	285	财务费用	120	113	79	109	148
非流动资产	8134	8629	9788	10972	12556	资产减值损失	9	0	5	4	6
长期投资	0	0	-4	-9	-12	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	4040	4486	5540	6605	8019	其他收益	1	17	5	6	7
无形资产	397	490	540	600	655	投资净收益	26	13	26	27	23
其他非流动资产	3697	3654	3712	3776	3894	营业利润	785	917	1129	1429	1911
资产总计	11387	12233	14377	16806	19465	营业外收入	4	3	4	3	3
流动负债	1753	1969	3299	4684	5855	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	140	425	425	1926	1607	利润总额	788	919	1131	1432	1914
应付票据及应付账款合计	1165	1106	1918	1761	2917	所得税	104	123	155	191	256
其他流动负债	448	438	957	997	1331	净利润	684	796	976	1241	1657
非流动负债	2128	1919	1787	1651	1521	少数股东损益	17	-28	-1	2	-5
长期借款	1488	1381	1249	1113	983	归属母公司净利润	667	825	977	1239	1662
其他非流动负债	640	538	538	538	538	EBITDA	1262	1472	1648	2114	2780
负债合计	3882	3888	5086	6335	7375	EPS(元)	0.43	0.53	0.63	0.80	1.08
少数股东权益	5	-3	-4	-2	-7						
股本	1540	1543	1543	1543	1543						
资本公积	4429	4480	4480	4480	4480						
留存收益	1532	2326	3213	4379	5939						
归属母公司股东权益	7501	8348	9295	10473	12096						
负债和股东权益	11387	12233	14377	16806	19465						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	587	603	1999	707	3254
净利润	684	796	976	1241	1657
折旧摊销	389	457	475	609	770
财务费用	120	113	79	109	148
投资损失	-26	-13	-26	-27	-23
营运资金变动	-591	-772	494	-1226	701
其他经营现金流	10	22	1	1	0
投资活动现金流	-784	-752	-1609	-1767	-2331
资本支出	946	690	1163	1189	1587
长期投资	122	51	4	4	3
其他投资现金流	284	-11	-442	-574	-741
筹资活动现金流	434	95	71	-262	-261
短期借款	60	285	0	0	0
长期借款	-57	-107	-132	-135	-131
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	203	-126	-130
现金净增加额	237	-54	461	-1321	662

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	47.7	17.8	28.0	24.0	26.0
营业利润(%)	55.8	16.7	23.1	26.6	33.7
归属于母公司净利润(%)	53.1	23.5	18.5	26.8	34.1
获利能力					
毛利率(%)	21.3	21.5	21.3	21.4	21.4
净利率(%)	11.1	11.6	10.8	11.0	11.7
ROE(%)	9.1	9.5	10.5	11.9	13.7
ROIC(%)	8.5	9.0	9.7	10.2	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	34.1	31.8	35.4	37.7	37.9
净负债比率(%)	20.2	19.6	14.6	24.7	15.3
流动比率	1.9	1.8	1.4	1.2	1.2
速动比率	1.5	1.6	1.2	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.6	4.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.5	4.9	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.53	0.63	0.80	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	0.65	1.30	0.46	2.11
每股净资产(最新摊薄)	4.86	5.41	6.02	6.79	7.84
估值比率					
P/E	57.2	46.3	39.0	30.8	23.0
P/B	5.1	4.6	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	31.4	26.9	23.9	19.2	14.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕苒琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>