

证券研究报告 / 公司点评报告

AWS 运营协议落地, 云计算业务将显著受益

买入

上次评级: 买入

报告摘要:

事件: 公司公告称, 与亚马逊通签署 AWS 云服务运营协议, 亚马逊授权公司运营其云服务基础设施及云服务平台, 向中国客户提供 AWS 云服务。

■ **运营协议的签署标志着 AWS 在华服务正式合法化。**2013 年 12 月, 亚马逊宣布公有云服务 AWS 进入中国市场; 2014 年初, 亚马逊开始提供“有限预览”服务, 第一批用户为使用过 AWS 在其他区域云服务的中国用户; 2015 年 12 月, AWS 技术大会上, 亚马逊宣布, 中国区 AWS 已有 25 家企业用户和 40 多家初创企业用户; 受“借照经营”风波的影响, AWS 于今年 3 月 1 日起停止拓展新客户。时隔两年多, 此次协议的签署标志着亚马逊 AWS 在华服务正式合法化, 为 AWS 在华开展业务奠定基础, AWS 服务也将由“有限预览”变更为“全功能”模式。

■ **公司未来业绩将显著受益于 AWS 在华业务的推广。**签署运营协议之前, 公司只提供机房, 不参与 AWS 的实际运营, 收入分成为 10%。签署运营协议之后, 公司将全权运营 AWS 云服务基础设施和云服务平台, AWS 在中国区的收入由公司全部确认, 然后向亚马逊支付技术服务费。新的模式下, 初步估计, 公司收入分成在 20% 左右。以公司 2015 年云计算收入 1466.80 万元推算, AWS2015 年在国内收入在 1.5 亿元左右。据亚马逊预测, 未来 3-5 年, AWS 在中国市场产值将达到 20 亿美金左右, 公司业绩将显著受益。

■ **与 AWS 深度合作, 大力拓展云计算应用增值服务市场。**通过与亚马逊合作, 公司可以利用其 AWS 平台, 拓展上层应用增值服务。参照 AWS 在美国市场的情况, AWS 基础服务衍生出来的增值服务产值是基础服务产值的 9 倍。国内保守按 5 倍来估算, 应用增值市场有 100 亿美元的空间。公司通过收购无双科技已经迈出了第一步, 未来将大力拓展 SaaS 服务, 预计 5 年后 SaaS 服务将接力 IDC 业务成为公司新的增长引擎。

■ **盈利预测与评级:** 我们预计公司 2016-2018 年实现营收为 11.28 亿元、19.88 亿元、31.62 亿元, 归属普通股股东净利润为 1.86 亿元、3.23 亿元、4.89 亿元。考虑到并购重组因素的影响, 备考净利润为 3.62 亿元、5.92 亿元、7.79 亿元, EPS 为 0.50 元、0.82 元、1.08 元, 动态 PE 为 82 倍、50 倍、38 倍, 维持“买入”评级。

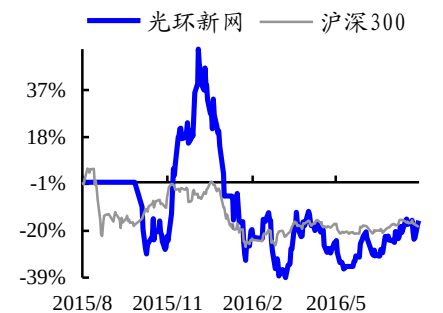
■ **风险提示:** 公司 IDC 业务及云计算业务进展不及预期。

股票数据

2016/8/2

收盘价(元)	40.93
12个月股价区间(元)	28.84~78.50
总市值(百万元)	29,600
总股本(百万股)	723
A股(百万股)	723
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	21

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	18%	-16%
相对收益	9%	17%	1%

相关报告

《募集资金落地, IDC 建设有望提速, 云计算业务或将放量》

2016-6-17

《IDC 业务推进顺利, 云计算发展超预期》

2016-3-18

《持续推进产能扩张, 外延并购布局云计算》

2016-2-02

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	435	592	1128	1988	3162
(+/-)%	41.02%	36.13%	90.62%	76.30%	59.05%
归属母公司净利润	95	114	186	323	489
(+/-)%	41.51%	19.34%	63.47%	73.86%	51.57%
每股收益(元)	0.87	0.21	0.34	0.59	0.90
市盈率	234.70	196.67	120.31	69.20	45.65
市净率	32.02	29.32	23.57	17.58	12.69
净资产收益率(%)	13.64%	14.91%	19.59%	25.41%	27.80%
股息收益率(%)	0.71%	0.14%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	109	546	546	546	546

证券分析师: 王健伟

执业证书编号: S0550515110003

研究助理: 汪洋

执业证书编号: S0550115110034

010-63210893 wangyang@nesc.cn

研究助理: 熊军

执业证书编号: S0550115040005

021-20361109 xiongj@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	185	220	250	280
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	84	112	203	320
存货	1	3	6	8
其他流动资产	11	0	0	0
流动资产合计	375	408	604	831
可供出售金融资产	15	15	15	15
长期投资净额	17	17	17	17
固定资产	509	646	787	926
无形资产	246	349	471	595
商誉	2	2	2	2
非流动资产合计	1201	1578	2048	2505
资产总计	1576	1986	2652	3336
短期借款	131	349	457	330
应付款项	104	139	253	405
预收款项	55	114	195	313
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	317	648	991	1185
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	0	0	0
长期负债合计	106	0	0	0
负债合计	423	648	991	1185
归属于母公司股东权益合计	762	948	1271	1760
少数股东权益	390	390	390	390
负债和股东权益总计	1576	1986	2652	3336

现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	114	186	323	489
资产减值准备	1	0	0	0
折旧及摊销	52	66	77	94
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	6	12	21	20
投资损失	-1	0	0	0
运营资本变动	-73	116	69	124
其他	0	11	0	0
经营活动净现金流量	100	379	489	728
投资活动净现金流量	-269	-445	-546	-551
融资活动净现金流量	109	101	87	-147
企业自由现金流	-15	-79	-61	173

财务与估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E
每股指标				
每股收益 (元)	0.21	0.34	0.59	0.90
每股净资产 (元)	1.40	1.74	2.33	3.22
每股经营性现金流量 (元)	0.18	0.69	0.90	1.33
成长性指标				
营业收入增长率	36.13%	90.62%	76.30%	59.05%
净利润增长率	19.34%	63.47%	73.86%	51.57%
盈利能力指标				
毛利率	33.02%	33.85%	33.34%	32.24%
净利率	19.20%	16.47%	16.24%	15.48%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	39.60	36.23	37.35	36.98
存货周转率 (次)	1.13	1.23	1.20	1.21
偿债能力指标				
资产负债率	26.86%	32.64%	37.36%	35.54%
流动比率	1.18	0.63	0.61	0.70
速动比率	1.15	0.60	0.58	0.66
费用率指标				
销售费用率	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%
管理费用率	10.67%	11.14%	10.91%	11.03%
财务费用率	0.89%	0.83%	0.87%	0.52%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.14%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	196.67	120.31	69.20	45.65
P/B (倍)	29.32	23.57	17.58	12.69
P/S (倍)	37.77	19.81	11.24	7.07
净资产收益率	14.91%	19.59%	25.41%	27.80%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王健伟，北京大学工学博士，三年国家战略新兴产业科研规划经验，三年中小市值研究经验，三年电子行业研究经验，研究领域聚焦科技股和成长股。现任东北证券电子行业首席分析师。

熊军，东南大学电子工程硕士，两年半导体行业工作经验，两年国家战略新兴产业规划经验，2015年加入东北证券通信行业研究团队，任通信行业分析师。

汪洋，北京大学电子与通信工程硕士、经济学双学士，两年IT行业工作经验，2015年加入东北证券通信行业研究团队，任通信行业分析师。

石晓彬，武汉大学导航制导与控制硕士，四年华为工作经验（两年无线研发，两年海外销售），2016年加入东北证券通信行业研究团队，任通信行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

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

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国 吉林省长春市

自由大路1138号
 邮编：130021
 电话：4006000686
 传真：(0431)85680032
 网址：http://www.nesc.cn

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编：100033
 电话：(010)63210800
 传真：(010)63210867

中国 上海市浦东新区

源深路305号
 邮编：200135
 电话：(021)20361009
 传真：(021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编：518000

机构销售

华北地区

销售总监 李航
 电话：(010) 63210896
 手机：136-5103-5643
 邮箱：lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 朱昂
 电话：(021) 20361102
 手机：138-1773-8847
 邮箱：zhuang@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
 手机：186-2030-0776
 邮箱：qiuxx@nesc.cn