证券研究报告

通信

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

光环新网（300383）

业绩高增长，获得 AWS 运营授权正式进军公有云

增持 （维持）

2016 年 8 月 2 日

市场数据

报告日期	2016-08-02
收盘价（元）	40.93
总股本（百万股）	723.17
流通股本(百万股)	351.67
总市值（百万元）	29599.35
流通市值(百万元)	14393.85
净资产（百万元）	6230.21
总资产（百万元）	8432.07
每股净资产	8.62

主要财务指标

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	592	1986	2801	3580
同比增长(%)	36.1%	235.8%	41.0%	27.8%
净利润(百万元)	114	365	571	742
同比增长(%)	19.3%	221.2%	56.5%	30.0%
毛利率(%)	33.0%	31.9%	32.4%	32.7%
净利润率(%)	19.2%	18.4%	20.4%	20.7%
净资产收益率（%）	14.9%	28.2%	30.6%	28.5%
每股收益(元)	0.16	0.50	0.79	1.03
每股经营现金流(元)	0.14	0.68	1.00	1.24

相关报告

【兴业通信】光环新网（300383）2016 一季报点评：并表效应显现，全年开启爆发式增长

【兴业通信】光环新网（300383）2015 年报点评：IDC 龙头，携手 AWS 布局云计算 2016-3-18

分析师：
唐海清
tanghq@xyzq.com.cn
S0190514060003

研究助理：
王俊贤
wangjx@xyzq.com.cn

王奕红
wangyihongyjs@xyzq.com.cn

投资要点

事件：公司公布 2016 年半年报，实现营业收入 8.38 亿元，同比增长 219.54%，归属母公司净利润 1.32 亿元，同比增长 183.83%。同时，公司公告与亚马逊（北京）签署授权公司提供并运营北京区域 AWS 云服务的《运营协议》。

点评：

- **2016 年半年报业绩高速增长一方面来源于 2016 年中金云网、无双科技分别于 2 月份和 3 月份开始并表，另一方面来源于公司今年新增机柜带来的业绩增量。**展望全年，公司通过内生+外延战略，目前大客户包括亚马逊、中国移动、中国联通等在手订单接近 15 亿元，预计 2016 年全年有望保持爆发式增长。

- **此次与亚马逊合作将使公司正式成为国内公有云领先服务商，公司与亚马逊授权运营模式的合作同微软与世纪互联的模式类似，可以在国内监管环境下运营公有云。**此次授权合作的几个中国特色：1、公司与亚马逊的合作是基于北京区域的基础设施、面向全国客户，未来不排除其他区域继续同光环合作，或者选择其他的授权运营商（亚马逊在中卫已经有 IDC 规划）；2、国内运营的 AWS 同国际上的 AWS 云服务是隔离的。

- **盈利预测：短期看公司作为第三方 IDC 龙头，盈利性和成长性最为确定；长期看和亚马逊的授权运营合作将使公司具备公有云服务能力，市场空间巨大。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.50 元，0.79 元和 1.03 元，维持“增持”评级！**

- **风险提示：IDC 市场竞争加剧、公有云发展不及预期**

报告正文

一、半年报业绩高增长，全年有望维持

公司公布 2016 年半年报，实现营业收入 8.38 亿元，同比增长 219.54%，归属母公司净利润 1.32 亿元，同比增长 183.83%。

2016 年半年报业绩高速增长一方面来源于 2016 年中金云网、无双科技分别于 2 月份和 3 月份开始并表，另一方面来源于公司今年新增机柜带来的业绩增量。展望全年，公司通过内生+外延战略，目前大客户包括亚马逊、中国移动、中国联通等在手订单接近 15 亿元，预计 2016 年全年有望保持爆发式增长。

公司 2016 年毛利率和净利率相对稳定，略有下降。2016 年上半年，公司毛利率为 32.22%，较去年同期的 3.28%下降约 2%；2016 年上半年净利率为 15.87%，较去年同期的 17.79%下降约 2%。**主要原因为中金云网和无双科技并表，其中无双科技的毛利率较低只有 10%，公司 IDC 业务毛利率在 30%以上。预计随着公司 IDC 后续收入占比的提高，毛利率和净利率会有上升趋势。**

公司三项费用占比整体稳定，财务费用提升较大。销售费用占营收比例为 1.22%，较去年同期的 2.78%下降 1.56%；管理费用占营收比例为 6.56%，较去年同期的 9.79%下降 3.23%；财务费用占营收比例为 3.87%，较去年同期的 0.41%上升 3.46%。变化的原因在于并表，其中财务费用大幅上升主要是并表增加了中金云网长期借款利息支出。

二、规模扩建显著增强公司实力，成就 IDC 绝对龙头

在收购中金云网以后，根据公司未来的建设规划，我们预期公司 16-17 年每年新增机柜预计达到 10000 个以上，未来 3-5 年内新增机柜约 50000 个，成就其第三方 IDC 绝对龙头地位。

2015 年，公司目前在酒仙桥、燕郊、东直门和亦庄四大数据中心拥有近 6000 个机柜。

2016 年，上海嘉定新建 IDC 中心 5000 个左右的机柜开始运营，亦庄太和桥项目明年有 2000 个机柜，包括收购的中金云网一期机房约 3200 个。2016 年总的新增机柜数量将近 11000 个。

2017 年燕郊的二期项目有 1320 个高密度机柜；中金云网二期项目 5000 个机柜；亦庄太和桥二期 4000 个机柜。2017 年总的新增机柜数量将近 10000 个。

2017 年以后房山计划新建 12000-15000 个机柜，明年开始做基础建筑，后年可以做机房建设。另外公司还在做其他 IDC 项目的建设规划，**最新公告显示，公司 1.6 亿收购亚逊新网 100%股权，将其房屋用以扩建酒仙桥数据中心，项目规模 12000 平米，设计机柜 1600 个。**从 2018 年开始，根据已知的规划预计将大概率超过 25000 个机柜。

根据公司目前已有的机柜盈利能力，单机柜能够做到 2 万元左右的净利润。预计公司在未来 3-5 年增加超过 50000 台机柜，仅 IDC 增值服务预计将为公司在

3-5年内贡献8-10亿净利润的规模,公司进一步强化其国内第三方IDC龙头地位。

表1、公司已建成、在建和规划的IDC项目

年份	项目	机房面积	机柜数量
2015	酒仙桥数据中心（一期）	4630	1570
	酒仙桥数据中心（二期）	4230	800
	燕郊数据中心（AWS）	11089	1220
	东直门数据中心	3160	568
	亦庄数据中心（一期）	25000	1570
	总计	**48509**	**5728**
2016E	嘉定数据中心	34000	5240
	亦庄太和桥数据中心	16000	2000
	中金云网一期机房	8162	3200
	亦庄数据中心（二期）	#（规划中）	1100
	总计		**11540**
2017E	燕郊数据中心二期（AWS）	26000	1320
	亦庄太和桥（二期）	32000	4000
	中金云网二期机房	13867	5000
	总计	**71867**	**10320**

资料来源：公司公告，兴业证券研究所

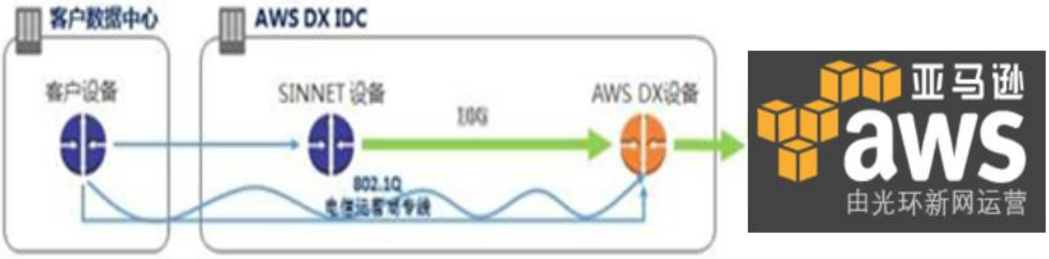
二、获得亚马逊授权运营，正式进军公有云市场

公司近期公告与亚马逊签订了关于亚马逊授权公司基于公司北京及周边地区的基础设施，在中国境内提供并运营北京区域的亚马逊云技术及相关服务的《运营协议》。此次合作将使公司正式成为国内公有云领先服务商，公司与亚马逊授权运营模式的合作同微软与世纪互联的模式类似，可以在国内监管环境下开展公有云的计算服务。

此次授权合作的几个中国特色：1、公司与亚马逊的合作是基于北京区域的基础设施、面向全国客户，未来不排除其他区域继续同光环合作，或者选择其他的授权运营商（亚马逊在中卫已经有IDC规划）；2、国内运营的AWS同国际上的AWS云服务是隔离的，在计算资源和功能模块上目前也是相对独立的。

授权运营较合作分成的模式不同，公司将占据更多的业务主导权，并且AWS的国内品牌也会加上光环新网。具体业务结算上为公司向中国客户提供AWS云服务并收费，另外作为亚马逊向公司提供技术服务、支持以及授权的对价，向亚马逊支付一部分费用。

图1、AWS-DX产品示意图



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

光环 AWS 收入确定方式：公司与亚马逊的授权运营方式中，公司获得的 AWS 云服务收入将全部计入公司的营业收入，给亚马逊支付的技术支持费用计入公司云计算的成本。

光环 AWS 的估值采用市销率 PS: 目前亚马逊 AWS 单独估值在 1000 亿美元以上，对应 2017 年的 PS 也仅在 10 倍左右；阿里云单独估值在 390 亿美元，预计对应 2017 年 PS30 倍左右。由于光环 AWS 主要面向的是国内公有云市场，同阿里云比较更为合理；并且公司与亚马逊共同合作，假设给与其对半的估值折扣，也就是 15 倍。

光环 AWS 的收入预测：预计 2017 年国内公有云的市场规模整体在 130 亿元左右，其中阿里云占据 50%左右的市场份额，其他的市场份额比较分散，预计亚马逊大概率能占据第二梯队。

1、如果光环 AWS 2017 年能够达到 5%的市场份额，收入 7 亿左右，估值 105 亿；

2、如果光环 AWS 2017 年能够达到 10%的市场份额，收入 13 亿元，估值 195 亿元左右。

我们取中间值，光环 AWS 的合理估值在 150 亿元左右。

四、盈利预测和估值

4.1、盈利预测

短期看公司作为第三方 IDC 龙头，盈利性和成长性最为确定；长期看和亚马逊的授权运营合作将使公司具备公有云服务能力，市场空间巨大。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.50 元，0.79 元和 1.03 元，维持“增持”评级！

4.2、风险提示

风险提示：IDC 市场竞争加剧、公有云发展不及预期

附表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	375	712	948	1551
货币资金	185	180	180	536
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	84	308	462	625
其他应收款	84	199	280	358
存货	1	4	6	7
非流动资产	1201	1867	2340	2676
可供出售金融资产	15	15	15	15
长期股权投资	1	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	509	1094	1597	1980
在建工程	286	235	214	166
油气资产	0	0	0	0
无形资产	246	370	370	370
资产总计	1576	2579	3288	4227
流动负债	317	795	932	1129
短期借款	131	204	96	70
应付票据	0	0	0	0
应付账款	104	351	492	626
其他	82	240	343	433
非流动负债	106	100	101	101
长期借款	0	0	0	0
其他	106	100	101	101
负债合计	423	895	1033	1230
股本	546	723	723	723
资本公积	11	11	11	11
未分配利润	166	486	1005	1680
少数股东权益	390	390	390	390
股东权益合计	1152	1684	2255	2997
负债及权益合计	1576	2579	3288	4227

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	114	365	571	742
折旧和摊销	39	67	118	165
资产减值准备	1	6	5	5
无形资产摊销	13	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	6	16	15	11
投资损失	-1	-1	-1	-1
少数股东损益	1	0	0	0
营运资金的变动	-73	-54	-3	28
经营活动产生现金流量	100	493	723	894
投资活动产生现金流量	-269	-721	-600	-500
融资活动产生现金流量	109	223	-123	-38
现金净变动	-61	-5	0	356
现金的期初余额	239	185	180	180
现金的期末余额	178	180	180	536

利润表 单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	592	1986	2801	3580
营业成本	396	1352	1894	2409
营业税金及附加	1	2	3	4
销售费用	16	50	70	90
管理费用	63	159	182	233
财务费用	5	16	15	11
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	110	407	636	834
营业外收入	22	22	22	22
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	132	429	658	856
所得税	17	64	87	113
净利润	114	365	571	742
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	114	365	571	742
EPS(元)	0.16	0.50	0.79	1.03

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长性(%)				
营业收入增长率	36.1%	235.8%	41.0%	27.8%
营业利润增长率	-2.2%	270.3%	56.3%	31.0%
净利润增长率	19.3%	221.2%	56.5%	30.0%
盈利能力(%)				
毛利率	33.0%	31.9%	32.4%	32.7%
净利率	19.2%	18.4%	20.4%	20.7%
ROE	14.9%	28.2%	30.6%	28.5%
偿债能力(%)				
资产负债率	26.9%	34.7%	31.4%	29.1%
流动比率	1.18	0.89	1.02	1.37
速动比率	1.18	0.89	1.01	1.37
营运能力(次)				
资产周转率	48.5%	95.6%	95.5%	95.3%
应收帐款周转率	891.7%	980.7%	705.6%	639.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.16	0.50	0.79	1.03
每股经营现金	0.14	0.68	1.00	1.24
每股净资产	1.05	1.79	2.58	3.60
估值比率(倍)				
PE	260.6	81.1	51.8	39.9
PB	38.8	22.9	15.9	11.4

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推　　荐:相对表现优于市场;

中　　性:相对表现与市场持平

回　　避:相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买　　入:相对大盘涨幅大于15%;

增　　持:相对大盘涨幅在5%~15%之间

中　　性:相对大盘涨幅在-5%~5%;

减　　持:相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	**办公电话**	**邮箱**	**姓名**	**办公电话**	**邮箱**
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyanjg@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址:上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135)传真:021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	**办公电话**	**邮箱**	**姓名**	**办公电话**	**邮箱**
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjg@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605(100033)　　传真:010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	**办公电话**	**邮箱**	**姓名**	**办公电话**	**邮箱**
朱元践	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址:福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035)传真:0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	**办公电话**	**邮箱**	**姓名**	**办公电话**	**邮箱**
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址:上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135)传真:021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	**办公电话**	**邮箱**	**姓名**	**办公电话**	**邮箱**
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址:上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135)传真:021-38565955					

港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳烚	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室　　传真：(852)3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

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

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.xyzq.com.cn 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。