

光环新网 (300383.SZ)
年度业绩快报点评：业绩符合预期，IDC
和云计算业务加速增长

 评级：**买入**

 前次：**买入**

目标价(元)：

34.58

分析师

联系人

李伟

樊生龙

S0740516110001

021-20315206

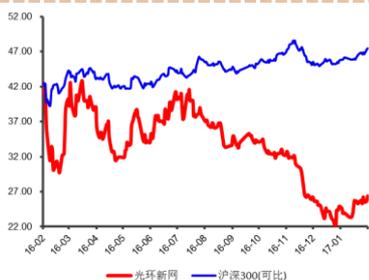
liwei@r.qlzq.com.cn

fansl@r.qlzq.com.cn

2017年2月22日

基本状况

总股本(百万股)	723.18
流通股本(百万股)	351.67
市价(元)	26.38
市值(百万元)	19,077.49
流通市值(百万元)	9,277.05

股价与行业-市场走势对比

业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	434.54	591.53	2,325.38	4,582.86	6,698.15
营业收入增速	41.02%	36.13%	293.11%	97.08%	46.16%
归属于母公司的净利润	95.18	113.59	332.35	500.02	752.00
净利润增长率	41.51%	19.34%	192.59%	50.45%	50.40%
摊薄每股收益(元)	0.87	0.21	0.46	0.69	1.04
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
市盈率(倍)	49.05	267.69	51.29	34.09	22.67
PEG	1.18	13.84	0.27	0.68	0.45
每股净资产(元)	6.39	1.40	8.26	8.95	9.99
每股现金流量	1.37	0.18	0.24	1.58	1.70
净资产收益率	13.64%	14.91%	5.57%	7.73%	10.41%
市净率	6.69	39.90	2.86	2.63	2.36
总股本(百万股)	109.16	545.80	723.18	723.18	723.18

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件：公司发布 2016 年度业绩快报，公司 2016 年实现营业收入为 23.25 亿元，同比增长 293.11%，其中云计算服务收入占全年总收入的 50% 以上，约为 11.63 亿元；实现营业利润为 3.43 亿元，同比增长 211.72%；实现利润总额为 3.91 亿元，同比增长 197.37%；实现归母净利润为 3.35 亿元，处于公司业绩预告范围 3.2-3.5 亿元的中值，同比增长 195.12%。**
- **公司 2016 年度业绩快报净利润为 3.35 亿元，处于公司业绩预告范围 3.2-3.5 亿元的中值，同比增长 195.12%，基本符合我们的预期。2016 年度公司业绩高速增长主要来源于收购的子公司中金云网和无双科技合并报表，同时公司加大云计算业务的发展力度从而使得云计算服务收入大幅增加（占全年总收入 50% 以上，约为 11.63 亿元），此外公司对闲置的资金进行管理从而提高了资金的使用收益，政府补助也使得公司营业外收入有所增加。**
- **公司 2016 年度业绩快报营业收入为 23.25 亿元，其中云计算服务收入占全年总收入的 50% 以上，约为 11.63 亿元，我们预计 aws 业务给公司全年收入贡献约超 5 亿元，无双科技给公司全年收入贡献约 6 亿元。公司基本面扎实，作为国内 IDC 龙头企业，公司的 IDC 业务产能充沛，同时通过内生加外延并购的方式积极布局云计算生态圈。在 IaaS 层面，公司通过并购和合作不断扩大数据中心规模，同时通过与亚马逊 AWS 深度合作大力布局 IaaS 云服务；在 SaaS 层面，公司通过收购无双科技切入 SaaS 云计算领域；在 PaaS 层面，公司正在 IaaS 云服务平台基础上构建 PaaS 软件平台。同时，公司联合 UnitedStack 成立光环有云，大力开拓公有云增值服务市场。**

- **公司的 IDC 业绩将随着 17 年新建机柜的产能释放呈现爆发式增长。**公司 2016 年新投资的机房尚处于建设中，尚未贡献收入。预计 2016 年底部分新增机柜可投产运营，从 2017 年开始，新投资的机柜将陆续正式投产运营，有望推动 IDC 业绩爆发式增长。预计 2017-2018 年公司自建机柜（不含中金云网）总数分别有望超 8000 个和超 13000 个，则 2017-2018 年 IDC 及其增值服务的收入（不含中金云网）分别有望超 6 亿元和超 10 亿元，同比增速分别有望超 70%和超 80%。
- **国内云计算市场目前处于高速发展阶段，随着亚马逊将 AWS 中国区（北京）的经营权正式交给光环，AWS 中国区（北京）的收入将迅猛增长，依托 AWS，公司未来的云计算收入将高速增长。**我们预计从 16 年 10 月份开始 AWS 在国内的单月收入过亿，全年收入有望超 7 亿元，2017 年国内收入有望达到 20 亿元。同时，公司联合 UnitedStack 成立光环有云，大力开拓公有云增值服务市场。未来随着 AWS 在中国区收入的快速增长，我们预计 2017-2020 年公司 IaaS 云计算收入和云增值服务收入将保持 41.66%和 43.04%的复合增速增长，到 2020 年公司 IaaS 云计算和云增值服务总收入有望突破 60 亿元。
- **投资建议：维持买入投资评级，6 个月目标价为 34.58 元。**根据公司业绩快报，2016 年公司实现净利润 3.35 亿元，处于公司业绩预告范围 3.2-3.5 亿元的中值，同比增长 195.12%，对应摊薄 EPS 为 0.46 元，我们预计公司 2017-2018 年净利润分别为 5.0 亿元、7.5 亿元，对应摊薄 EPS 分别为 0.69 元、1.04 元。公司将会依据承诺继续外延并购 IDC 和云计算相关公司，进一步增厚业绩。预计公司明年 AWS 云计算收入将会达到 20 亿，考虑公司为 AWS 国内业务运营商，需要支付 AWS 技术服务费，其 AWS 业务价值给予 5 倍 PS=100 亿的估值，其他业务+IDC 业务给 30 倍 PE=150 亿，给予公司 6 个月目标市值为 250 亿，对应目标价为 34.58 元。
- **风险提示：AWS 中国业务受到国内政策压制/业务策略不适应中国竞争，导致发展低于预期；公司与 AWS 合作不顺利；公司 IDC 机房交付和销售进度低于预期；限售股解禁风险。**

图表 1: 财务报表摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	308	435	592	2,325	4,583	6,698	货币资金	43	239	185	1,176	3,590	4,308
增长率	27.21%	41.0%	36.1%	293.1%	97.1%	46.2%	应收款项	31	47	168	627	964	1,510
营业成本	-164	-248	-396	-1,619	-3,329	-4,840	存货	1	1	1	2	8	10
% 销售收入	53.1%	57.0%	67.0%	69.6%	72.6%	72.3%	其他流动资产	54	9	21	535	571	673
毛利	145	187	195	706	1,254	1,858	流动资产	128	296	375	2,340	5,133	6,501
% 销售收入	46.9%	43.0%	33.0%	30.4%	27.4%	27.7%	% 总资产	28.4%	34.3%	23.8%	26.9%	45.6%	46.1%
营业税金及附加	-11	-6	-1	-4	-7	-10	长期投资	15	15	17	27	27	27
% 销售收入	3.5%	1.5%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	269	377	796	2,970	3,995	5,094
营业费用	-18	-18	-16	-47	-78	-94	% 总资产	59.5%	43.7%	50.5%	34.2%	35.5%	36.1%
% 销售收入	5.8%	4.1%	2.6%	2.0%	1.7%	1.4%	无形资产	39	96	309	3,268	2,022	2,413
管理费用	-35	-51	-63	-271	-577	-840	非流动资产	323	567	1,201	6,345	6,123	7,614
% 销售收入	11.4%	11.6%	10.7%	11.7%	12.6%	12.5%	% 总资产	71.6%	65.7%	76.2%	73.1%	54.4%	53.9%
息税前利润 (EBIT)	81	112	116	385	591	914	资产总计	452	863	1,576	8,685	11,256	14,115
% 销售收入	26.1%	25.8%	19.6%	16.6%	12.9%	13.6%	短期借款	57	42	131	20	20	20
财务费用	-2	1	-5	-42	-37	-27	应付款项	74	110	173	783	1,473	2,136
% 销售收入	0.5%	-0.2%	0.9%	1.8%	0.8%	0.4%	其他流动负债	9	9	13	132	141	212
资产减值损失	0	-1	-1	0	0	0	流动负债	140	161	317	935	1,634	2,368
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	1,369	2,738	4,107
投资收益	0	0	1	0	0	0	其他长期负债	3	3	106	19	19	19
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.4%	0.1%	0.1%	0.0%	负债	143	165	423	2,322	4,391	6,493
营业利润	79	112	110	343	555	887	普通股股东权益	308	698	762	5,970	6,470	7,222
营业利润率	25.5%	25.9%	18.6%	14.8%	12.1%	13.2%	少数股东权益	0	0	390	393	395	400
营业外收支	0	0	22	48	31	35	负债股东权益合计	452	863	1,576	8,685	11,256	14,115
税前利润	79	112	132	391	586	923	比率分析						
利润率	25.6%	25.9%	22.3%	16.8%	12.8%	13.8%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-12	-17	-17	-57	-83	-166	每股指标						
所得税率	14.8%	15.4%	13.3%	14.5%	14.2%	18.0%	每股收益 (元)	1.469	0.872	0.208	0.460	0.691	1.040
净利润	67	95	114	335	503	757	每股净资产 (元)	6.724	6.390	1.396	8.255	8.947	9.987
少数股东损益	0	0	1	2	3	5	每股经营现金流 (元)	2.215	1.366	0.183	0.243	1.579	1.697
归属于母公司的净利润	67	95	114	332	500	752	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.060	0.060	0.000	0.000
净利率	21.8%	21.9%	19.2%	14.3%	10.9%	11.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	21.84%	13.64%	14.91%	5.57%	7.73%	10.41%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	14.89%	11.03%	7.21%	4.55%	4.44%	5.33%
净利润	67	95	114	335	503	757	投入资本收益率	22.19%	19.45%	9.29%	5.01%	8.42%	10.08%
少数股东损益	0	0	0	2	3	5	增长率						
非现金支出	22	39	53	162	307	422	营业总收入增长率	27.21%	41.02%	36.13%	293.11%	97.08%	46.16%
非经营收益	2	-1	6	-31	-32	-36	EBIT增长率	23.66%	39.35%	3.41%	231.72%	53.61%	54.59%
营运资金变动	10	16	-73	-289	364	83	净利润增长率	21.46%	41.51%	19.34%	192.59%	50.45%	50.40%
经营活动现金净流	101	149	100	178	1,145	1,232	总资产增长率	45.82%	90.95%	82.63%	451.20%	29.60%	25.40%
资本开支	134	141	104	5,248	54	1,878	资产管理能力						
投资	0	-89	-166	-10	0	0	应收账款周转天数	29.4	29.5	39.6	86.4	61.3	66.1
其他	0	0	1	0	0	0	存货周转天数	1.2	1.4	1.1	0.5	0.9	0.8
投资活动现金净流	-134	-230	-269	-5,257	-54	-1,878	应付账款周转天数	47.8	57.3	73.1	87.0	77.4	79.9
股权筹资	0	319	16	4,919	0	0	固定资产周转天数	230.8	254.9	268.9	231.5	226.8	201.0
债权筹资	57	-15	161	1,154	1,369	1,368	偿债能力						
其他	-12	-24	-69	0	-43	0	净负债/股东权益	4.50%	-28.16%	-4.67%	3.35%	-12.12%	-2.38%
筹资活动现金净流	45	281	109	6,073	1,326	1,368	EBIT利息保障倍数	49.1	-122.3	22.1	9.2	16.1	34.1
现金净流量	13	200	-61	993	2,417	722	资产负债率	31.73%	19.09%	26.86%	12.81%	39.01%	46.00%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。