

业绩符合预期，布局进入收获期

2017 年 2 月 22 日

事项:

- ❖ 公司 2 月 21 日晚发布 2016 年度业绩快报，报告期内实现营业收入 232,536 万元，同比增长 293.11%；实现归母净利润 33,522 万元，同比增长 195.12%。对此我们点评如下：

评论:

- ❖ **IDC 云业务拓展与并表共同驱动，业绩成长符合预期且高增长有望持续。** 公司 2016 年营收同比增长 293.11%，归母净利润同比增长 195.12%，在此前业绩预告区间且符合我们的预期 (+286.49%/198.23%)。公司成长主要来源于 IDC 的逐步投产与云业务的持续增长，以及中金云网与无双科技纳入并表范围并完成业绩承诺；我们预计公司业绩高增速有望持续，且公司此前股票期权激励计划实现内部利益绑定，业绩考核条件为以 2015 年为基数，2016-18 年净利润增长率分别不低于 180%/300%/500%，这意味着要满足行权条件，公司 2016-18 年净利润将分别不低于 3.1 亿/4.5 亿/6.8 亿元，彰显其对未来发展的信心。
- ❖ **IaaS 与增值服务贡献持续扩大，云计算业务持续崛起。** 公司将跻身与阿里云、腾讯云等并列的国内一线云计算提供商行列，云计算整体业务价值有望得到重估，2016 年公司云计算业务营收占比预计在 50% 以上，此前获 AWS 北京区域经营授权，正凭借 AWS 在技术实力、产品深度、品牌认可等方面的积淀与自身运维、渠道等实力，开启云服务高速增长模式；除了 IaaS 领域积极开拓市场之外，公司在 SaaS 及其他增值服务领域通过投资、合作等方式，进一步加强自身产品技术实力，打造云计算领域又一增长点。
- ❖ **在建项目逐步进入业绩释放期，一线 IDC 资源布局为公司成长提供有力支撑。** 公司在北京亦庄和燕郊拥有超过 7200 个可运营的 IDC 机柜，已启动建设的上海嘉定项目有 5000 个机柜，房山项目两期共 12000 个机柜，此前公司收购亚逊新网将有望进一步扩充公司酒仙桥数据中心的机柜数至 4000 个。若拓展顺利，公司机柜数有望在 2018 年达到 3 万个，这些优质资源 2017-18 年将有望逐步建成投产，有望为公司业绩增长带来较大贡献。
- ❖ **风险因素：** IDC 行业恶性竞争、云计算业务拓展不达预期。
- ❖ **维持“买入”评级。** 公司业绩增长符合预期，此前 AWS 在华运营权落地标志着公司云计算业务开始崛起。公司 2017 年开始进入收获期，此前布局的 IDC、云计算开始投产贡献业绩，未来随着数据集中存储、在线分析需求的爆发式增长以及一线城市 IDC 机房资源的日益紧缺，公司 IDC 资产与云服务的价值和稀缺性将进一步凸显，我们持续看好公司未来 IDC+基础设施服务+增值服务的业务体系的价值。维持公司“买入”评级，维持 2017-2018 年 EPS 预测为 0.70/0.98 元，目标价 31.5 元，对应 2017 年 45x PE。

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	435	592	2,286	4,336	6,448
增长率 YoY%	41.02	36.13	286.49	89.64	48.71
净利润(百万元)	95	114	339	508	712
增长率 YoY%	41.51	19.34	198.23	49.89	40.28
每股收益(元)	0.13	0.16	0.47	0.70	0.98
毛利率%	43.00	33.02	34.35	30.41	29.50
净资产收益率%	13.64	9.86	14.34	17.89	20.33
P/E	200	168	56	38	27
P/B	27.3	16.6	8.1	6.7	5.4

资料来源: Wind, 中信证券研究部预测
属于母公司股东的净利润

注: 股价为 2017 年 2 月 21 日收盘价; 净利润为归



买入 (维持)

当前价: 26.38 元

目标价: 31.50 元

中信证券研究部

阳嘉嘉

电话: 010-60836758

邮件: yangjiatia@citics.com

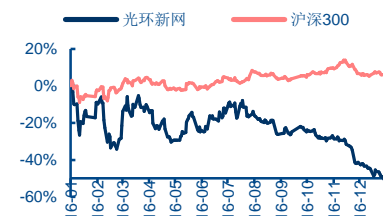
执业证书编号: S1010514050003

联系人: 杨泽原

电话: 010-60838782

邮件: yangzeyuan@citics.com

相对指数表现



资料来源: 中信数量化投资分析系统

主要数据

沪深 300 指数	3482.82 点
总股本/流通股本	723/352 百万股
近 12 月最高最低价	46.81/22.1 元
近 1 月绝对涨幅	5.9%
近 6 月绝对涨幅	-30.5%
今年以来绝对涨幅	5.69%
12 个月日均成交额	377.39 百万元

相关研究

1. 光环新网 (300383) 2016 年业绩快报点评 2017-01-18
2. 光环新网 (300383) 2016 年三季度业绩预告点评—投产与并表共驱高速增长 2016-10-12
3. 光环新网 (300383) 2016 年中报暨重大事项点评—AWS 授权落地，云计算业务崛起 2016-08-02
4. 光环新网 (300383) 2015 年报及重大事项点评—内生外延开启高速增长，股权激励突显信心 2016-03-15
5. 光环新网 (300383) 2015 年业绩快报点评—建设拓展投入增长，一线 IDC 布局持续 2016-02-25

指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	435	592	2286	4336	6448
营业成本	248	396	1501	3017	4546
毛利率	43.0%	33.0%	34.3%	30.4%	29.5%
营业税金及附加	6	1	34	65	97
营业费用	18	16	91	195	290
营业费用率	4.1%	2.6%	4.0%	4.5%	4.5%
管理费用	51	63	263	499	709
管理费用率	11.6%	10.7%	11.5%	11.5%	11.0%
财务费用	(1)	5	(8)	(26)	(25)
财务费用率	-0.2%	0.9%	-0.4%	-0.6%	-0.4%
投资收益	0	1	0	3	3
营业利润	112	110	386	584	822
营业利润率	25.9%	18.6%	16.9%	13.5%	12.8%
营业外收入	0	22	7	7	7
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	112	132	393	591	830
所得税	17	17	54	81	114
所得税率	15.4%	13.3%	13.7%	13.7%	13.7%
少数股东损益	0	1	0	3	4
归属于母公司股东的净利润	95	114	339	508	712
净利率	21.9%	19.2%	14.8%	11.7%	11.0%

指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
税前利润	112	132	393	591	830
所得税支出	(17)	(17)	(54)	(81)	(114)
折旧和摊销	15	26	11	16	19
营运资金变动	(64)	66	227	232	228
其他	98	65	10	(25)	(16)
经营现金流	143	272	587	734	946
资本支出	(29)	(14)	(97)	(89)	(98)
投资收益	0	1	0	3	3
资产变卖	0	0	0	0	0
其他	(61)	(620)	0	0	0
投资现金流	(90)	(633)	(97)	(86)	(95)
发行股票	311	136	887	0	0
负债变化	0	0	(131)	0	0
股息支出	(26)	(33)	(16)	(34)	(51)
其他	(317)	(154)	8	26	25
融资现金流	(33)	(50)	748	(8)	(26)
现金及现金等价物变动	20	(412)	1238	639	825

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	239	185	1423	2062	2887
存货	1	1	5	10	15
应收账款	44	84	310	600	892
其他流动资产	12	105	169	315	464
流动资产	296	375	1907	2987	4258
固定资产	362	509	854	891	929
长期股权投资	0	1	1	1	1
无形资产	38	246	269	295	323
其他长期资产	167	444	163	174	186
非流动资产	567	1201	1287	1361	1440
资产总计	863	1576	3194	4347	5698
短期借款	42	131	0	0	0
应付账款	55	104	393	790	1191
其他流动负债	64	82	332	612	897
流动负债	161	317	726	1403	2088
长期负债	0	103	103	103	103
其他长期负债	3	3	3	3	3
非流动性负债	3	106	106	106	106
负债合计	165	423	832	1509	2194
股本	109	546	723	723	723
资本公积	311	11	720	720	720
股东权益合计	698	1152	2362	2838	3503
少数股东权益	0	390	390	393	397
负债股东权益总计	863	1576	3194	4347	5698

指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
增长率 (%)					
营业收入	41.0%	36.1%	286.5%	89.6%	48.7%
营业利润	42.8%	-2.2%	251.1%	51.3%	40.8%
净利润	41.5%	19.3%	198.2%	49.9%	40.3%
利润率 (%)					
毛利率	43.0%	33.0%	34.3%	30.4%	29.5%
EBITMargin	25.7%	23.0%	16.8%	13.0%	12.4%
EBITDAMargin	29.1%	27.4%	17.3%	13.3%	12.7%
净利率	21.9%	19.2%	14.8%	11.7%	11.0%
回报率 (%)					
净资产收益率	13.6%	9.9%	14.3%	17.9%	20.3%
总资产收益率	11.0%	7.2%	10.6%	11.7%	12.6%
其他 (%)					
资产负债率	19.1%	26.9%	26.0%	34.7%	38.5%
所得税率	15.4%	13.3%	13.7%	13.7%	13.7%
股息率	34.4%	14.4%	10.0%	10.0%	10.0%

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016.

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2017 版权所有。保留一切权利。