

收购 AWS 硬件资产，云牌照渐行渐近

2017 年 11 月 14 日

事项：

❖ 公司董事会通过了《关于向亚马逊通技术服务（北京）有限公司购买资产的议案》，以不超过人民币 20 亿元购买 AWS 中国相关的特定经营性资产。

评论：

❖ 收购 AWS 硬件资产，满足安全、持续、稳定运营要求。公司目前是 AWS 在国内唯一落地合作服务商，根据工信部要求，需要在 2017 年底前申请云计算业务许可。公司前期已经做了充分准备，相继通过北京经信委验收、信通院评测、并向工信部提交申请。本次购买 AWS 相关的特定经营性资产（包括但不限于服务器等 IT 设备），为获取云计算牌照扫除最后障碍，乐观预计年底前能够获得经营许可。收购对价不超过 20 亿元，双方已经签订《分期资产出售主协议》，最终对价将根据资产评估结果协商确定。收购完成后，公司将由提供 IDC 机柜升级为提供 AWS 中国运营的硬件、能源、带宽等基础设施，收入分成比例将进一步提高，双方合作关系更加紧密，若牌照落地将实质推动 AWS 收入端的扩张。

❖ 数据中心、云计算、ISP 及其他各项业务健康发展。（1）数据中心：前三季度（下同）营收~7.8 亿元（包含光环新网 2 亿元、中金云网 4 亿元、代运营服务 1.8 亿元）；IDC 价格趋向稳定，毛利率~55%；代运营服务采用轻资产模式，毛利率~13%。（2）云计算：营收~20 元（包含 AWS 10 亿元、无双科技 SaaS 9.5 亿元、光环自有云 0.5 亿元），收入规模同比增长超过 100%；AWS 毛利率 6~7%、SaaS 毛利率~9%、光环自有云毛利率~70%。（3）ISP 及其他：营收 0.6~0.7 亿元，毛利率维持在 25%以上。

❖ 预计 2018 年底自建+代运维 IDC 机柜 3 万个，业绩有望加快释放。（1）目前运营收费机柜 1.7 万台（自建 4000、中金云网 10000、代运维 3000）。（2）今年已新建~8000 台（酒仙桥~2000、燕郊~2000、上海嘉定~4500 个），预计 2017 年底上架 2000 台，2018 年上半年上架 5000 台；房山数据中心正在建设，公司争取 2018 年下半年或者 2019 年投放市场。（3）和大股东共同体外孵化太和桥数据中心，机柜综述 6600 台、已销售三分之二；若该项目适当时机并入上市公司，将明显增厚明年收入/利润。

❖ 风险因素：IDC 价格竞争加剧，云计算牌照落地低于预期。

❖ 维持“买入”评级。公司不超过 20 亿元收购 AWS 中国相关运营资产，为获取云计算业务许可扫除最后障碍，预计牌照可能在年底前落地，2018 年 AWS 中国销售扩张和营收增长可期，其中公司作为基础资源提供商有望获得更高分成比例。考虑购买资产可能增加短期融资费用，调整 2017~19 年 EPS 预测为 0.31/0.49/0.65 元（原预测为 0.35/0.49/0.63 元），给予 2018 年 40X PE，对应目标价 19.6 元，维持“买入”评级。

项目/年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	592	2,318	4,077	5,944	8,050
营业收入增长率 YoY	36.13	291.80	75.90	45.80	35.43
净利润(百万元)	114	335	447	708	935
净利润增长率 YoY	19.34	195.07	33.25	58.48	32.11
每股收益 EPS(基本)(元)	0.08	0.23	0.31	0.49	0.65
毛利率	33.02	27.62	26.44	25.66	25.23
净资产收益率 ROE	9.86	5.20	7.26	10.40	12.21
每股经营性现金流(元)	0.18	0.66	0.34	0.52	0.68
PE	168	57	43	27	20
PB	16.6	3.0	3.1	2.8	2.5

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2017 年 11 月 13 日收盘价



买入（维持）

当前价：13.19 元

目标价：19.6 元

中信证券研究部

郑泽科

电话：0755-23835433

邮件：zhengzeke@citics.com

执业证书编号：S1010517100002

顾海波

电话：010-60836760

邮件：guhaibo@citics.com

执业证书编号：S1010517100003

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	4128.07 点
总股本/流通股本	1446.4 / 1365 百万股
近 12 月最高/最低价	33.06 元 / 11.1 元
近 1 月绝对涨幅	-13.11%
近 6 月绝对涨幅	8.83%
今年以来绝对涨幅	6.13%
12 个月日均成交额	355.09 百万元

相关研究

1. 光环新网（300383）2017 年中报点评—云业务高速增长，在建项目进展顺利（2017-08-25）
2. 光环新网（300383）2017 年上半年业绩预告点评—业绩预告符合预期，云业务高速增长（2017-07-06）
3. 光环新网（300383）2017 年一季报点评—IDC 与云服务共驱成长（2017-04-26）
4. 光环新网（300383）2016 年年报点评—IDC 步入收获期，云计算持续拓展（2017-03-21）

利润表（百万元）

指标名称	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	592	2318	4077	5944	8050
营业成本	396	1677	2999	4419	6020
毛利率	33.0%	27.6%	26.4%	25.7%	25.2%
营业税金及附加	1	12	21	31	42
销售费用	16	22	39	56	76
营业费用率	2.6%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
管理费用	63	218	376	551	750
管理费用率	10.7%	9.4%	9.2%	9.3%	9.3%
财务费用	5	63	104	122	112
财务费用率	0.9%	2.7%	2.5%	2.1%	1.4%
投资收益	1	20	0	0	0
营业利润	110	342	484	769	1033
营业利润率	18.6%	14.8%	11.9%	12.9%	12.8%
营业外收入	22	50	36	43	40
营业外支出	0	1	2	1	1
利润总额	132	391	518	811	1071
所得税	17	60	71	111	147
所得税率	13.3%	15.3%	13.7%	13.7%	13.7%
少数股东损益	1	(4)	0	(8)	(11)
归属于母公司股东的净利润	114	335	447	708	935
净利率	19.2%	14.5%	11.0%	11.9%	11.6%

资产负债表（百万元）

指标名称	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	185	265	815	1189	1610
存货	1	3	6	8	11
应收账款	84	560	936	1393	1887
其他流动资产	105	1910	2232	2530	2867
流动资产	375	2737	3988	5121	6376
固定资产	509	2725	3206	3239	3273
长期股权投资	1	10	10	10	10
无形资产	246	410	449	492	540
其他长期资产	444	3035	2615	2626	2638
非流动资产	1201	6180	6280	6367	6461
资产总计	1576	8918	10269	11488	12836
短期借款	131	60	1077	965	699
应付账款	104	556	993	1464	1994
其他流动负债	82	412	601	806	1038
流动负债	317	1027	2671	3236	3731
长期负债	103	1426	1426	1426	1426
其他长期负债	3	21	21	21	21
非流动性负债	106	1447	1447	1447	1447
负债合计	423	2474	4118	4682	5178
股本	546	723	1446	1446	1446
资本公积	11	4803	3357	3357	3357
股东权益合计	1152	6444	6151	6806	7659
少数股东权益	390	388	388	380	369
负债股东权益总计	1576	8918	10269	11488	12836

现金流量表（百万元）

指标名称	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	132	391	518	811	1071
所得税支出	(17)	(60)	(71)	(111)	(147)
折旧和摊销	52	136	14	21	24
营运资金变动	66	1501	(127)	(80)	(90)
其他	(133)	(1488)	158	118	130
经营现金流	100	480	491	759	989
资本支出	(104)	(678)	(114)	(108)	(118)
投资收益	1	20	0	0	0
资产变卖	0	0	0	0	0
其他	(166)	(2482)	0	0	0
投资现金流	(269)	(3140)	(114)	(108)	(118)
发行股票	136	4969	(723)	0	0
负债变化	(15)	161	1017	(111)	(266)
股息支出	(18)	(59)	(16)	(45)	(71)
其他	5	(2325)	(104)	(122)	(112)
融资现金流	109	2747	174	(278)	(450)
现金及现金等价物净增加额	(61)	86	551	373	421

主要财务指标

指标名称	2015	2016	2017E	2018E	2019E
增长率（%）					
营业收入	36.1%	291.8%	75.9%	45.8%	35.4%
营业利润	-2.2%	211.4%	41.3%	58.9%	34.3%
净利润	19.3%	195.1%	33.3%	58.5%	32.1%
利润率（%）					
毛利率	33.0%	27.6%	26.4%	25.7%	25.2%
EBIT Margin	23.0%	19.8%	15.2%	15.8%	14.8%
EBITDA Margin	31.8%	25.6%	15.6%	16.2%	15.1%
净利率	19.2%	14.5%	11.0%	11.9%	11.6%
回报率（%）					
净资产收益率	9.9%	5.2%	7.3%	10.4%	12.2%
总资产收益率	7.2%	3.7%	4.3%	6.1%	7.2%
其他（%）					
资产负债率	26.9%	27.7%	40.1%	40.8%	40.3%
所得税率	13.3%	15.3%	13.7%	13.7%	13.7%
股息率	28.8%	4.9%	10.0%	10.0%	10.0%

资料来源：中信量化投资分析系统

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。	股票评级	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；
	行业评级	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。