

光环新网 (300383)

龙头优势稳健，IDC 与云计算增长可期

——2019 年半年度业绩预告点评

	黄子健 (分析师)	马天诣 (分析师)
	010-59312736	010-59312799
	huangzjian@gtjas.com	matianyi@gtjas.com
证书编号	S0880518100002	S0880518120002

本报告导读:

公司 2019 年 H1 业绩符合预期，利润高速增长；与北京岩峰、上海电信战略合作，加强环京及长三角布局，IDC 规模优势与云服务高速增长共助力公司业绩长期向好。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司发布 2019 年半年度业绩预告，预期上半年实现归母净利润 3.8-4.2 亿元，同比增长 30.18%-43.89%，预计非经常性损益 85 万元，符合市场预期。公司业绩增长主要源于公司 IDC 和云计算业务持续保持稳健增长，此外，公司于 2018 年 8 月收购科信盛彩剩余 85% 股权后归母净利润增厚。考虑公司 19 年 Q2 单季利润增速逐渐平稳，下修公司 2019-2020 年 EPS 为 0.61 元 (-9.00%)、0.84 元 (-4.55%)、预测 2021 年 EPS 为 1.28 元。给予光环新网 2019 年 35.7 倍 PE，维持目标价 21.78 元，维持“增持”评级。
- **IDC 业务稳健增长，规模优势显现。**目前公司在北京房山、东直门、酒仙桥、亦庄，河北燕郊、以及上海嘉定、江苏昆山等优势地区存量机柜超 3 万个，上电数在国内第三方 IDC 服务商中保持领先，规模优势逐渐显现，上架率持续提升，财务指标持续优化。
- **南北同步开展战略合作，加强环京及长三角布局。**岩峰公司数据中心建成后预计容纳 2 万个机柜，环京布局进入落地时间。与中国电信（上海）签署战略合作协议，进一步提升公司 IDC 和云服务市场份额。
- **云计算业务增势持续，依托 AWS 打造云增值平台。**2019 年 6 月 AWS 宣布新一轮降价，包括对 EC2 新一代 5 系列计算实例 C5 和 R5，GPU 加速计算实例 P3 的价格调整，有望加速用户上云。公司依托 AWS 打造云增值服务平台，市场规模四倍于云计算，增长空间可观。
- **风险提示：**竞争加剧带来毛利率下行压力；云增值平台不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,077	6,023	8,265	11,359	16,119
(+/-)%	76%	48%	37%	37%	42%
经营利润 (EBIT)	534	888	1,203	1,633	2,416
(+/-)%	38%	66%	35%	36%	48%
净利润 (归母)	436	667	934	1,299	1,973
(+/-)%	30%	53%	40%	39%	52%
每股净收益 (元)	0.28	0.43	0.61	0.84	1.28
每股股利 (元)	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	13.1%	14.7%	14.5%	14.4%	15.0%
净资产收益率 (%)	6.8%	8.9%	11.1%	13.3%	16.9%
投入资本回报率 (%)	5.9%	9.2%	10.9%	12.9%	16.2%
EV/EBITDA	1.60	15.98	22.13	16.41	11.10
市盈率	58.80	38.40	27.44	19.73	12.99
股息率 (%)	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 21.78

上次预测: 21.78

当前价格: 16.95

2019.07.12

交易数据

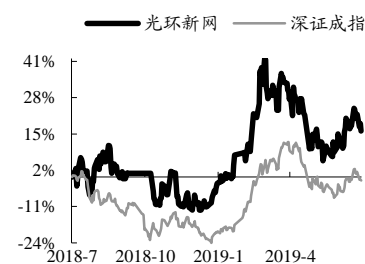
52 周内股价区间 (元)	11.65-20.59
总市值 (百万元)	26,123
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,541/1,422
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	92%
日均成交量 (百万股)	17.43
日均成交值 (百万元)	293.33

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	7,723
每股净资产	5.01
市净率	3.4
净负债率	13.54%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.09	0.13
Q2	0.10	0.13
Q3	0.12	0.17
Q4	0.12	0.18
全年	0.43	0.61

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	5%	-8%	18%
相对指数	4%	2%	19%

相关报告

《携手中国电信，做中国的 Equinix》2019.04.10

《集中力量向主业，IDC 成就 Q1 超预期》2019.03.31

《插上减税翅膀，展翼飞向云王国》2019.03.25

《IDC 规模优势显现，云增值平台借力扬帆远航》2019.01.29

《国内 IDC 先行者，借 AWS 之势构建“云王国”》2018.11.27

模型更新时间: 2019.07.12

股票研究

信息技术
电信运营

光环新网 (300383)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **21.78**

上次预测: 21.78

当前价格: 16.95

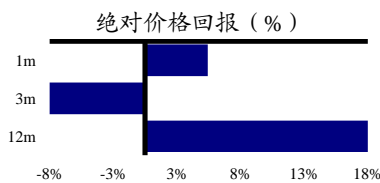
公司网址

www.sinnet.com.cn

公司简介

公司是业界领先的互联网综合服务提供商,主营业务为互联网数据中心服务(IDC 及其增值服务、IDC 运营管理服务)、互联网宽带接入服务(ISP)以及云计算等互联网综合服务,是北京最具影响力的互联网服务商之一。

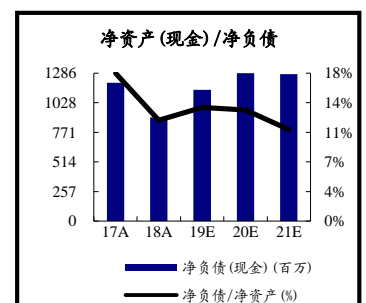
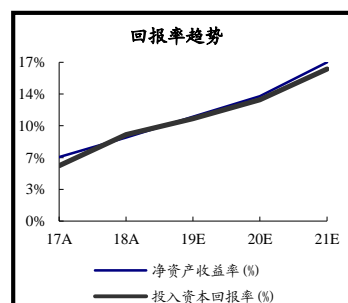
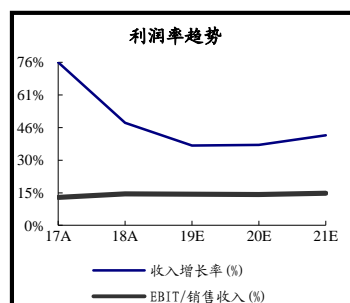
公司累计服务企业客户逾万家,为用户提供更加高速、稳定、安全的互联网环境,聚拢优质资源和技术,赢得了良好的商业信誉,尤其在面向商企用户数据通讯及增值服务领域取得了长足的发展。



52 周价格范围 11.65-20.59
市值 (百万) 26,123

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	4,077	6,023	8,265	11,359	16,119
营业成本	3,228	4,741	6,483	8,930	12,573
税金及附加	27	28	38	53	75
销售费用	52	45	78	108	153
管理费用	125	138	165	227	322
EBIT	534	888	1,203	1,633	2,416
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	43	26	5	5	5
财务费用	68	120	123	134	134
营业利润	504	785	1,077	1,499	2,279
所得税	66	104	146	203	308
少数股东损益	8	17	0	0	0
归母净利润	436	667	934	1,299	1,973
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	494	731	851	700	717
其他流动资产	2,427	2,522	2,828	3,751	5,163
长期投资	9	0	0	0	0
固定资产合计	3,854	4,040	4,840	5,640	6,840
无形及其他资产	3,829	4,094	4,589	5,084	5,580
资产合计	10,614	11,387	13,108	15,175	18,299
流动负债	1,352	1,753	2,539	3,308	4,459
非流动负债	2,434	2,128	2,128	2,128	2,128
股东权益	6,827	7,505	8,440	9,739	11,712
投入资本(IC)	7,903	8,346	9,521	10,971	12,927
现金流量表					
NOPLAT	465	771	1040	1412	2090
折旧与摊销	174	389	7	7	7
流动资金增量	175	454	-120	154	261
资本支出	-816	-946	-1,300	-1,299	-1,699
自由现金流	-3	668	-372	274	659
经营现金流	406	587	1,176	1,278	1,846
投资现金流	-190	-784	-1,294	-1,294	-1,694
融资现金流	14	434	238	-134	-134
现金流净增加额	230	237	120	-151	17
财务指标					
成长性					
收入增长率	75.9%	47.7%	37.2%	37.4%	41.9%
EBIT 增长率	37.8%	66.3%	35.4%	35.8%	48.0%
净利润增长率	30.0%	53.1%	39.9%	39.1%	52.0%
利润率					
毛利率	20.8%	21.3%	21.6%	21.4%	22.0%
EBIT 率	13.1%	14.7%	14.5%	14.4%	15.0%
归母净利润率	10.7%	11.1%	11.3%	11.4%	12.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	6.8%	8.9%	11.1%	13.3%	16.9%
总资产收益率(ROA)	4.1%	5.9%	7.1%	8.6%	10.8%
投入资本回报率(ROIC)	5.9%	9.2%	10.9%	12.9%	16.2%
运营能力					
存货周转天数	0	1	1	1	1
应收账款周转天数	69	79	79	79	79
总资产周转天数	874	667	541	454	379
净利润现金含量	93.1%	87.9%	126.0%	98.4%	93.5%
资本支出/收入	20.0%	15.7%	15.7%	11.4%	10.5%
偿债能力					
资产负债率	35.7%	34.1%	35.6%	35.8%	36.0%
净负债率	17.6%	12.0%	13.5%	13.2%	10.9%
估值比率					
PE(现价)	58.80	38.40	27.44	19.73	12.99
PB	0.00	2.60	3.04	2.63	2.19
EV/EBITDA	1.60	15.98	22.13	16.41	11.10
P/S	5.90	4.25	3.10	2.26	1.59
股息率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%



目 录

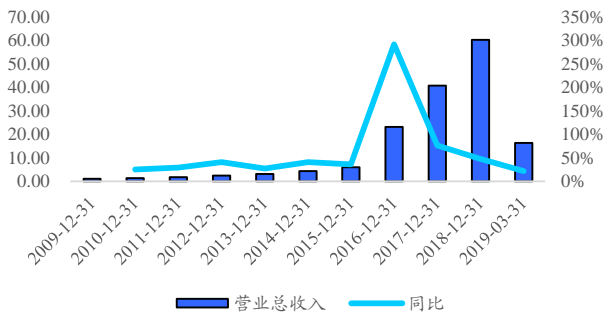
1. IDC 云计算双轮驱动，H1 盈利稳定增长	4
1.1. 2019H1 公司净利润符合预期	4
2. IDC 业务稳健增长，云计算增势持续	4
2.1. IDC 是公司业绩有力支柱，规模优势逐渐显现	4
2.2. 云计算业务增势持续，依托 AWS 打造云增值平台	5
2.3. 行业发展潜力巨大，公司增长可期	5
3. 盈利预测与估值	5
3.1. 盈利预测	6
3.2. PE 估值	6
4. 风险提示	6

1. IDC 云计算双轮驱动，H1 盈利稳定增长

1.1. 2019H1 公司净利润符合预期

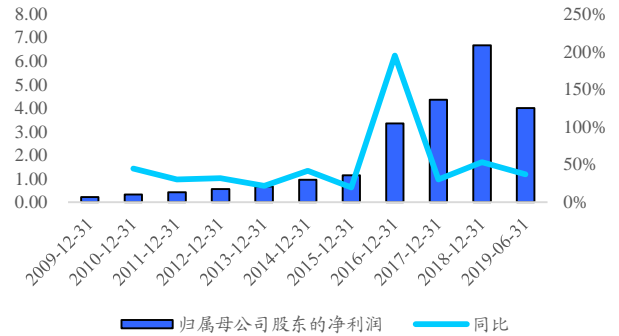
根据公司 2019 年 7 月 11 日发布的 2019 年半年度业绩预告，2019 年上半年预计实现归母净利润 3.8-4.2 亿元，中位数 4 亿元，同比增长 30.18%-43.89%，预计报告期内非经常性损益影响为 85 万元，扣非归母净利润 3.8-4.2 亿元，同比增长 30.18%-43.88%；公司 Q2 单季度实现归母净利润 1.85-2.25 亿元，同比增长 20%-46%，符合市场预期。

图 1: 2019 年公司营业收入保持稳定增长 (亿元)



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 2: 2019 年 H1 净利润同比增长稳定 (亿元)



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

2. IDC 业务稳健增长，云计算增势持续

公司业绩增长主要源于 IDC 和云计算业务持续保持稳健增长，此外，公司于 2018 年 8 月收购科信盛彩剩余 85% 股权，少数股东权益并表，公司归母净利润有所提升。

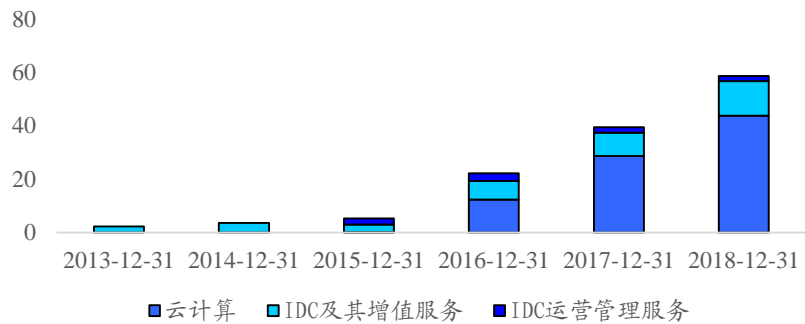
2.1. IDC 是公司业绩有力支柱，规模优势逐渐显现

IDC 行业竞争的核心在于供给端。公司 3 月 11 日与三河市岩峰公司正式签署《增资合作协议》，在光环云谷云计算中心同一宗土地上以分立主体形式新建数据中心，预计容纳 2 万个机柜。岩峰作为“新太和桥”是公司环京 IDC 布局的里程碑，是公司总规划由 5 万迈向 10 万的重要标志。

2019 年 4 月公司与中国电信股份有限公司上海分公司签订了《深化互联网数据中心及云网融合战略合作协议》，积极布局长三角地区 IDC 市场，筹划上海嘉定二期和江苏昆山云计算基地项目，有望进一步提升公司在长三角地区的业务规模及综合服务实力。

一线城市数据流量爆发叠加城市对 IDC 的政策监管趋严，也加剧了核心城市 IDC 供需矛盾，使得一线核心城市 IDC 项目成为具有高附加值的稀缺资源。公司目前在北京房山、东直门、酒仙桥、亦庄，河北燕郊，以及上海嘉定、江苏昆山等优势地区存量机柜超 3 万个，房山一期数据中心陆续投产，房山二期、燕郊三期、四期、嘉定二期等数据中心基地筹划项目有序进行，预计未来完成后可实现 10 万机柜规模。公司上电数在国内第三方 IDC 服务商中依然保持领先，规模优势逐渐显现，上架率持续提升，财务指标持续优化。

图 3: IDC 业务稳健增长, 推动公司业绩持续提升



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

单位: 亿元

2.2. 云计算业务增势持续, 依托 AWS 打造云增值平台

光环云服务方面, 2019 年一季度公司子公司光环云数据有限公司自主开发的 Inspire 平台和销售管理系统、Rubicon 云链平台, 帮助客户了解所需的产品与各类服务详情, 获得云服务咨询以及渠道和服务商信息, 实现快速决策。公司致力于通过各种渠道与途径, 建立覆盖全国的云计算销售服务体系, 灵活响应用户需求, 为用户提供高稳定性、高安全性、高性能的云计算服务。根据中国信通院近期发布的《云计算发展白皮书(2019 年)》显示, 2018 年中国云计算整体市场规模达 962.8 亿元, 同比增长 39.2%。其中, 公有云、私有云市场规模分别为 437 亿元和 525 亿元, 私有云市场中软件和服务站比逐步提升, 硬件占比 70.6%, 较去年下降了 0.5%; 软件与服务分别占比 15.8%、13.6%, 较去年同期分别提升了 0.2%、0.3%。而公司云计算业务近三年 CAGR 高达 88.4%, 已贡献公司收入超过七成, 为公司带来更强的盈利能力。

公司运营北京区域 AWS 云服务。2019 年 6 月 AWS 宣布新一轮降价, 包括对 EC2 新一代 5 系列计算实例 C5 和 R5, GPU 加速计算实例 P3 的价格调整。降价有望加速用户上云, 不断提高公司市场份额, 提升公司规模效应。公司还依托 AWS 打造云增值服务平台, 在四倍于云计算市场的增值服务市场, 借力拔得头筹。

2.3. 行业发展潜力巨大, 公司增长可期

随着互联网时代的发展, 智能硬件、移动终端如手机、智能手表、ipad, 便携式电脑等的快速普及下, 用户数据流量大爆发。绝大部分的数据活动发生在数据中心中, 市场对 IDC 和云计算需求显著, 行业未来发展空间巨大。

目前国内的 IDC 和云计算均处于发展初期, 监管趋严背景下一线城市 IDC 资源稀缺价值进一步凸显。公司提前进行市场布局, 抢占市场发展先机, 核心地区数据中心和机柜数有序扩张并不断辐射周边城市储备资源, 行业地位不断稳固, 公司未来增长空间可期。

3. 盈利预测与估值

3.1. 盈利预测

预计公司 2019-2021 年营业收入分别是 82.65 亿元, 113.59 亿元和 161.19 亿元。同比增长 37%, 37%, 42%。考虑公司 19 年 Q2 单季利润增速逐渐平稳, 下修 2019-2020 年净利润, 分别调整为 9.34 (-9.59%) 亿元和 12.99 (-3.92%) 亿元, 预期 2021 年净利润 19.73 亿元, 同比分别增长 40%、39%、52%, 预计 2019-2021 年每股收益分别为 0.61 (-9.00%)、0.84 (-4.55%)、1.28 元。

3.2. PE 估值

可比公司选取行业内同为信息技术领域的 A 股公司宝信软件 (600845.SH)、鹏博士 (600804.SH)、数据港 (603881.SH), 平均可比估值为 33.95 倍, 考虑到光环新网资源储备充沛, 竞争优势明显, 未来 3 年机柜数有望翻倍, 上电后可带来充沛现金流, 同时依托 AWS 打造云增至服务平台, 市场潜力大, 给予一定的估值溢价, 2019 年 35.7 倍 PE, 对应目标价为 21.78 元。

表 1: 光环新网与可比公司估值情况

代码	公司名称	当前股价 (07月12日)	EPS (元)			PE (倍)		
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
600845.SH	宝信软件	29.02	0.76	0.79	0.98	27.34	35.61	28.63
600804.SH	鹏博士	7.08	0.27	0.24	0.23	26.45	29.18	30.93
603881.SH	数据港	30.43	0.68	0.82	1.09	36.47	37.05	27.77
	平均值		0.57	0.62	0.77	30.09	33.95	29.11

数据来源: 可比公司数据取自 Wind 一致预期, 国泰君安证券研究

4. 风险提示

竞争加剧带来毛利率下行压力风险: 竞争加剧可能竞争者削价争夺市场份额, 公司面临价格下调压力, 毛利率下行, 侵蚀公司净利润;

云增值平台不及预期风险: 公司依托 AWS 打造云增值服务平台, 市场规模四倍于云计算市场, 给予未来盈利预期高于公司 AWS 子业务; 若云增值平台建设不及预期, 业务盈利能力面临下调或延后风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		