

光环新网(300383)/

业绩符合预期, AWS(中国)云服务性价比不断提升

评级: 买入(维持)
市场价格:
分析师: 吴友文
执业证书编号: S0740518050001

电话: 021-20315728

Email: wuyw@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈宁玉
执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenney@r.qlzq.com.cn

相关报告

- 1 一季报略超预期, AWS 云业务进入国内前三
- 2 拓展 IDC 资源储备, 提升市场占有率
- 3 业绩符合预期, IDC 及云计算业务高增长

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,077.2	6,023.2	8,208.2	10,290.0	12,990.9
增长率 yoy%	75.92%	47.73%	36.28%	25.36%	26.25%
净利润	435.9	667.5	904.6	1,176.7	1,449.5
增长率 yoy%	30.05%	53.13%	35.54%	30.08%	23.18%
每股收益(元)	0.28	0.43	0.59	0.76	0.94
净资产收益率	6.78%	8.90%	10.90%	12.53%	13.51%
P/E	58.38	38.12	28.10	21.60	17.54
PEG	1.49	1.31	0.70	0.55	0.60
P/B	3.96	3.39	3.06	2.71	2.37

备注:

投资要点

- **公告摘要:** 公司发布 2019 年半年度业绩预告, 预计上半年盈利 3.80 亿元-4.20 亿元, 同比增长 30.18%-43.89%, 预计非经常性损益为 85 万元左右。
- **中报业绩预告符合预期, IDC 保持高增长, AWS 中国新一代产品性价比不断提升。** 公司上半年数据中心规模不断扩大, 在北京和上海地区的投产总机柜数超过 3 万个, 客户上架率逐步提升, IDC 业务稳步增长, 云计算业务保持增长势头。科信盛彩业务进展顺利, 业绩达到增长预期, 业绩承诺 2018-2020 年, 扣非净利润分别将不低于 9210 万元、1.24 亿元和 1.61 亿元。2018 年来看, 公司实现营收 60.65 亿元, 同比增长 48.75%, 其中 IDC 及增值服务收入约 18 亿, 云计算及相关服务收入约 42 亿 (AWS 和无双科技收入约各占 50%) 同比增长约 50%, 云计算相关占总营收比例 70%。根据 Synergy Research 公布的云基础设施服务市场数据, 2018Q4 在中国市场, 阿里云以 40.5% 的市场份额排名第一, 腾讯紧随其后份额达到 16.5%, 光环新网 (AWS) 排名第三, 市场份额达到 9.7%。6 月 20 日 AWS 上海技术峰会宣布, 中国区域 Amazon EC2 新一代 5 系列降价 27%-49%, AWS 中国区的服务和功能不断完善, 性价比不断提高, 预计有望提升中国市场份额。
- **提前进行资源储备, 提升一线城市及周边 IDC 服务能力和市占率。** 公司不断扩大公司数据中心规模, 抢占京津冀一体化发展所带来的市场先机, 近期与岩峰公司合作将大幅增加燕郊资源储备, 预计可新增容纳 20000 机柜, 明显提升在北京及周边地区 IDC 服务能力。我国一线地区对 IDC 采取集约化管理, 严控高能耗数据中心建设, 北上广深受政策限制, 部分数据中心建设需求向中心城市周边地区外溢。一线城市及周边地区具有充足稳定的供电条件、较低用地成本, 规模化、集中化高质量的数据中心选址将成为稀缺的优势资源。公司在 2018 年通过收购科信盛彩, 增加北京亦庄标准机柜数量约 8100 个。预计未来每年新增机柜数 5000-7000 个, 预计 2020 年投产数据中心规模达到 5 万个, 公司在北京和上海两地积极储备机柜资源, 预计未来可达到 10 万个机柜规模, 为公司业绩形成强有力的支撑。
- **成立光环云数据提升云计算本地化服务能力, 加大市场化拓展力度。** 国内企业使用云计算等新技术的比例在逐渐加大, 国内云计算市场目前处于高速发展阶段。2018 年成立光环云数据子公司, 专注于云计算服务与营销, 为公司运营的 AWS 云服务提供包括直销和渠道销售 AWS 产品与服务、AWS 相关解决方案与服务集成、AWS 生态系统服务支持与推广等全方位的营销与服务支持, 加速云计算业务发展。AWS 中国云计算业务有数千家客户, 宁夏西云数据与北京光环运营的 AWS 云服务, 在电力成本和网络质量上各有优势, 在市场有竞争也有互补。2018 年光环新网 AWS 云业务正式开启市场化运营, 四季度进入国内前三行列。光环云数据定位将同时销售全国 (包括北京和宁夏) AWS 的产品服务, 随着本地化服务能力提升, 我们预计光环新网&AWS 中国云业务将保持高增长态势。
- **投资建议:** 光环新网数据中心布局一线城市及周边区域, 运营机柜规模放量, 业绩确定性较强。云计算承接 AWS 中国区 (北京) 云计算运营正式市场化运营, 进入国内前三行列。我们预计公司 2019-2021 年的净利润分别为 9.05 亿/11.77 亿/14.50 亿, EPS 分别为 0.59 元/0.76 元/0.94 元, 对应 2019 年 PE=28X, 维持“买入”投资评级。
- **风险提示:** IDC 建设交付进度低于预期的风险; AWS 中国业务发展不及预期的风险; 收购子公司业绩不达预期的风险

图表1：光环新网盈利预测（百万）

利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,077.2	6,023.2	8,208.2	10,290.0	12,990.9	成长性					
减：营业成本	3,227.9	4,741.5	6,517.4	8,205.6	10,408.1	营业收入增长率	75.9%	47.7%	36.3%	25.4%	26.2%
营业税费	26.8	27.8	54.2	67.9	85.7	营业利润增长率	47.3%	55.8%	33.9%	31.0%	23.1%
销售费用	51.9	45.0	86.2	113.2	142.9	净利润增长率	30.0%	53.1%	35.5%	30.1%	23.2%
管理费用	236.7	137.6	436.7	537.1	678.1	EBITDA增长率	37.8%	98.5%	0.8%	18.8%	17.4%
财务费用	67.7	119.8	56.6	5.1	-11.4	EBIT增长率	41.3%	89.7%	1.9%	24.8%	21.9%
资产减值损失	4.0	9.2	1.3	4.8	5.1	NOPLAT增长率	44.9%	57.8%	22.7%	24.8%	21.9%
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	3.6%	4.7%	-5.9%	7.1%	-15.9%
投资和汇兑收益	43.5	25.6	-4.1	21.6	14.4	净资产增长率	6.0%	9.9%	10.8%	13.4%	14.5%
营业利润	504.2	785.5	1,051.6	1,377.9	1,696.6	利润率					
加：营业外净收支	6.2	2.6	-0.9	-0.8	-0.9	毛利率	20.8%	21.3%	20.6%	20.3%	19.9%
利润总额	510.5	788.1	1,050.7	1,377.1	1,695.7	营业利润率	12.4%	13.0%	12.8%	13.4%	13.1%
减：所得税	66.2	104.2	136.6	179.0	220.4	净利率	10.7%	11.1%	11.0%	11.4%	11.2%
净利润	435.9	667.5	904.6	1,176.7	1,449.5	EBITDA/营业收入	17.9%	24.1%	17.8%	16.9%	15.7%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	14.1%	18.1%	13.5%	13.4%	13.0%
货币资金	494.2	731.0	656.7	1,031.9	3,714.4	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	290	236	170	123	88
应收账款	1,121.4	1,838.1	1,656.1	2,977.3	2,943.6	流动营业资本周转天数	117	62	35	42	34
应收票据	-	4.6	1.0	2.4	3.4	流动资产周转天数	250	185	156	161	187
预付账款	228.3	302.4	536.6	500.3	772.9	应收账款周转天数	78	88	77	81	82
存货	4.7	9.3	8.1	14.0	15.0	存货周转天数	0	0	0	0	0
其他流动资产	1,073.0	367.6	1,014.8	818.5	733.6	总资产周转天数	862	657	504	425	386
可供出售金融资产	55.3	56.6	52.4	54.8	54.6	投资资本周转天数	666	470	342	274	207
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	8.8	-	-	-	-	ROE	6.8%	8.9%	10.9%	12.5%	13.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	4.2%	6.0%	7.9%	9.4%	9.7%
固定资产	3,854.2	4,040.1	3,690.8	3,341.6	2,992.4	ROIC	6.7%	10.2%	12.0%	15.9%	18.1%
在建工程	748.4	938.5	938.5	938.5	938.5	费用率					
无形资产	405.0	396.6	390.0	383.3	376.7	销售费用率	1.3%	0.7%	1.1%	1.1%	1.1%
其他非流动资产	2,620.2	2,702.3	2,667.1	2,639.1	2,609.3	管理费用率	5.8%	2.3%	5.3%	5.2%	5.2%
资产总额	10,613.6	11,386.9	11,612.0	12,701.6	15,154.4	财务费用率	1.7%	2.0%	0.7%	0.0%	-0.1%
短期债务	80.0	140.0	225.5	-	-	三费/营业收入	8.7%	5.0%	7.1%	6.4%	6.2%
应付账款	1,010.0	1,350.7	1,848.1	2,265.3	2,904.0	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	35.7%	34.1%	28.4%	25.8%	28.8%
其他流动负债	262.4	262.8	692.8	321.0	838.7	负债权益比	55.5%	51.7%	39.6%	34.7%	40.4%
长期借款	1,544.9	1,488.3	-	-	-	流动比率	2.16	1.86	1.40	2.07	2.19
其他非流动负债	888.9	639.9	529.7	686.2	618.6	速动比率	2.16	1.85	1.40	2.06	2.18
负债总额	3,786.2	3,881.7	3,296.1	3,272.4	4,361.3	利息保障倍数	8.47	9.08	19.58	272.42	-147.93
少数股东权益	396.4	4.5	13.8	35.1	60.6	分红指标					
股本	1,446.4	1,539.7	1,539.7	1,539.7	1,539.7	DPS(元)	0.02	0.02	0.06	0.06	0.07
留存收益	4,984.7	5,961.0	6,762.4	7,854.4	9,192.8	分红比率	6.6%	4.6%	10.9%	7.4%	7.7%
股东权益	6,827.4	7,505.2	8,315.9	9,429.2	10,793.1	股息收益率	0.1%	0.1%	0.4%	0.3%	0.4%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	444.3	684.0	904.6	1,176.7	1,449.5	EPS(元)	0.28	0.43	0.59	0.76	0.94
加：折旧和摊销	174.2	388.9	355.8	355.8	355.8	BVPS(元)	4.17	4.87	5.39	6.10	6.97
资产减值准备	4.0	9.2	-	-	-	PE(X)	58.4	38.1	28.1	21.6	17.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.0	3.4	3.1	2.7	2.4
财务费用	68.6	124.4	56.6	5.1	-11.4	P/FCF	73.2	82.1	-1,282.0	61.5	9.3
投资收益	-43.5	-25.6	4.1	-21.6	-14.4	P/S	6.2	4.2	3.1	2.5	2.0
少数股东损益	8.4	16.5	9.5	21.4	25.8	EV/EBITDA	27.8	13.8	16.9	13.9	10.5
营运资金的变动	1,167.8	-149.0	157.7	-866.0	962.6	CAGR(%)	39.2%	29.2%	40.3%	39.2%	29.2%
经营活动产生现金	405.7	586.9	1,488.4	671.3	2,767.9	PEG	1.5	1.3	0.7	0.6	0.6
投资活动产生现金	-189.9	-784.1	0.1	19.3	14.5	ROIC/WACC	0.6	1.0	1.1	1.5	1.7
融资活动产生现金	13.8	433.9	-1,562.8	-315.4	-100.0	REP	4.1	2.6	2.8	2.0	1.8

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

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。