

投资评级 优于大市 维持

数据中心上架率稳步增长, IDC 未来业绩可期

股票数据

07月15日收盘价(元)	17.87
52周股价波动(元)	11.50-20.59
总股本/流通A股(百万股)	1541/1422
总市值/流通市值(百万元)	27541/25415

相关研究

《IDC 布局积极推进, 云计算业务高增长》
 2019.04.25

《延续增长, 云计算、IDC 寄予厚望》
 2018.10.26

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	12.1	7.7	3.4
相对涨幅 (%)	7.5	5.1	7.2

资料来源: 海通证券研究所

分析师:朱劲松

Tel:(010)50949926

Email:zjs10213@htsec.com

证书:S0850515060002

分析师:张峥青

Tel:(021)23219383

Email:zzq11650@htsec.com

证书:S0850518090002

投资要点:

- **事件:** 光环新网上半年预计归母净利润 3.8-4.2 亿元, 同比+30%~+44%; Q2 预计实现归母净利润 1.85-2.25 亿元, 同比+20%~+46%。
- **数据中心上架率稳步提升, IDC 业务稳健。** 随着视频、5G、云计算和 AI 等需求的不断提升, 数据中心作为互联网应用发展的信息基础设施, 市场需求不断增加, 我们认为机柜的数量和地区布局将在一定程度上决定公司的行业地位。根据发展规划, 公司到 2020 年预计投产机柜数量达 50000 个, 同时在河北燕郊地区、上海地区、江苏地区等正在筹建新的数据中心项目, 预计未来可达到 10 万台机柜的运营规模, 进一步提升公司在 IDC 领域的行业地位, 促进公司在京津冀一体化区域和长三角区域的发展。我们初步估算, 目前建成机柜在 39000 左右, 上架率约 60%, 其中嘉定 T4 机房上架率约 60%, 稳步推进, 行业地位持续巩固。
- **行业高增长, 公司稳步扩张。** 人工智能、云计算等新兴领域的发展, 推动互联网流量持续高增长。根据前瞻产业研究院数据, 到 2018 年 6 月, 我国移动互联网接入流量达每月 56.69 亿 GB, 同比增长 212.3%; 月户均移动互联网接入流量达到 4341.76MB, 同比增长 172.9%。随着对计算能力的要求不断提高, 作为数据的产生、传输和存储中心, IDC 行业景气度与互联网行业高度相关。据 IDC 圈科智咨询, 2017 年中国 IDC 市场总规模为 946.1 亿元, 同比增速 32.4%, 2018 年市场规模或超过 1200 亿元 (+28%), 2020 年将超过 2000 亿元 (2018-2020 年复合+29%)。公司作为国内数据中心的行业龙头, 坐拥一线城市的丰富 IDC 资源, 我们预估 2020 年底公司整体上架机柜数量有望达到 50000 个, 2018-2020 年公司机柜数复合增速接近 23%, 未来业绩有望高增长。
- **盈利预测与投资建议。** 我们认为公司作为国内第三方数据中心市场、跨区域布局的行业龙头之一, IDC 资源储备丰厚。我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 85.96 亿元 (+42.7%)、122.49 亿元 (+42.5%)、172.74 亿元 (+41.0%), 归属于公司股东的净利润分别为 9.47 亿元 (+41.8%)、12.89 亿元 (+36.2%)、17.51 亿元 (+35.8%), 对应 EPS 分别为 0.61、0.84 和 1.14 元。参考可比公司 PEG, 给予其 2019 年 35-44 倍 PE (对应 PEG 为 0.90-1.13 倍), 对应合理价值区间 21.35-26.84 元, 给予“优于大市”评级。
- **风险提示。** 行业竞争加剧, 公司规模扩张带来的管理风险, 子公司业绩承诺不及预期。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4077	6023	8596	12249	17274
(+/-)YoY(%)	75.9%	47.7%	42.7%	42.5%	41.0%
净利润(百万元)	436	667	947	1289	1751
(+/-)YoY(%)	30.0%	53.1%	41.8%	36.2%	35.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.28	0.43	0.61	0.84	1.14
毛利率(%)	20.8%	21.3%	20.5%	20.1%	19.4%
净资产收益率(%)	6.8%	8.9%	11.2%	13.2%	15.2%

资料来源: 公司年报 (2017-2018), 海通证券研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 业务拆分 (百万元)

	2018	2019E	2020E	2021E
云计算				
主营业务收入 (百万元)	4375.78	6563.66	9714.22	14085.62
增长率 (%)	52%	50%	48%	45%
IDC 及其增值服务				
销售总收入 (百万元)	1292.39	1680.10	2184.13	2839.37
增长率 (%)	48%	30%	30%	30%
IDC 运营管理服务				
销售总收入 (百万元)	196.33	192.40	190.48	188.57
增长率 (%)	-4%	-2%	-1%	-1%
宽带接入服务及其他				
销售总收入 (百万元)	61.92	60.68	60.08	59.48
增长率 (%)	-3%	-2%	-1%	-1%
其他				
销售总收入 (百万元)	96.75	98.69	99.68	100.67
增长率 (%)	53%	2%	1%	1%
主营业务收入合计 (百万元)	6023.16	8595.54	12248.58	17273.71
综合增长率 (%)	47.73%	42.71%	42.50%	41.03%
综合毛利率 (%)	21.28%	20.48%	20.05%	19.41%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS(元)			PE(X)			净利润未来 2 年复合增速	PEG 2019
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E		
600588.SH	用友网络	26.94	670	0.32	0.34	0.44	84	79	61	17%	4.59
000938.SZ	紫光股份	27.90	570	1.17	1.05	1.30	24	27	21	5%	4.91
600845.SH	宝信软件	29.36	275	0.76	0.79	0.98	39	37	30	14%	2.74
						平均	49	48	38	12%	4.08
300383.SZ	光环新网	17.87	275	0.43	0.61	0.84	29	29	21	39%	0.75

注: 收盘价为 2019 年 7 月 15 日价格, 可比公司 EPS 为 Wind 一致预期

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	6023	8596	12249	17274
每股收益	0.43	0.61	0.84	1.14	营业成本	4741	6835	9792	13921
每股净资产	4.87	5.48	6.32	7.45	毛利率%	21.3%	20.5%	20.1%	19.4%
每股经营现金流	0.38	0.76	0.72	1.05	营业税金及附加	28	40	57	80
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	45	103	147	190
P/E	29.26	29.09	21.37	15.73	营业费用率%	0.7%	1.2%	1.2%	1.1%
P/B	2.60	3.26	2.83	2.40	管理费用	138	258	380	518
P/S	4.57	3.20	2.25	1.59	管理费用率%	2.3%	3.0%	3.1%	3.0%
EV/EBITDA	15.98	25.32	17.84	12.38	EBIT	888	1085	1487	2029
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	120	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	21.3%	20.5%	20.1%	19.4%	资产减值损失	9	0	0	0
净利润率	11.1%	11.0%	10.5%	10.1%	投资收益	26	27	28	30
净资产收益率	8.9%	11.2%	13.2%	15.2%	营业利润	785	1112	1516	2060
资产回报率	5.9%	7.3%	8.5%	9.6%	营业外收支	3	3	3	3
投资回报率	9.2%	11.3%	14.8%	19.4%	利润总额	788	1115	1519	2063
盈利增长 (%)					EBITDA	1277	1085	1487	2029
营业收入增长率	47.7%	42.7%	42.5%	41.0%	所得税	104	146	200	271
EBIT 增长率	66.3%	22.2%	37.1%	36.4%	有效所得税率%	13.2%	13.1%	13.2%	13.2%
净利润增长率	53.1%	41.8%	36.2%	35.8%	少数股东损益	17	22	30	41
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	667	947	1289	1751
资产负债率	34.1%	34.5%	35.5%	36.7%					
流动比率	1.9	2.0	2.0	2.1	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	1.7	1.8	1.8	1.9	货币资金	731	1704	2630	4049
现金比率	0.4	0.7	0.8	0.9	应收账款及应收票据	1623	1785	2580	3621
经营效率指标					存货	9	10	14	20
应收账款周转天数	79.1	75.8	76.9	76.5	其它流动资产	890	1074	1372	1795
存货周转天数	0.5	0.5	0.5	0.5	流动资产合计	3253	4573	6595	9485
总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.0	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	1.5	2.1	3.0	4.3	固定资产	4040	4040	4040	4040
					在建工程	938	1173	1392	1617
					无形资产	397	397	397	397
					非流动资产合计	8134	8368	8588	8812
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	11387	12941	15183	18297
净利润	667	947	1289	1751	短期借款	140	140	140	140
少数股东损益	17	22	30	41	应付票据及应付账款	1165	1522	2171	3091
非现金支出	398	0	0	0	预收账款	153	244	336	479
非经营收益	95	-29	-31	-32	其它流动负债	296	433	615	874
营运资金变动	-591	239	-174	-148	流动负债合计	1753	2339	3262	4584
经营活动现金流	587	1179	1114	1611	长期借款	1488	1488	1488	1488
资产	-946	-232	-217	-222	其它长期负债	640	640	640	640
投资	132	0	0	0	非流动负债合计	2128	2128	2128	2128
其他	29	27	28	30	负债总计	3882	4467	5390	6712
投资活动现金流	-784	-205	-189	-192	实收资本	1540	1541	1541	1541
债权募资	0	0	0	0	普通股股东权益	7501	8447	9736	11487
股权募资	588	0	0	0	少数股东权益	5	26	57	97
其他	-155	0	0	0	负债和所有者权益合计	11387	12941	15183	18297
融资活动现金流	434	0	0	0					
现金净流量	237	973	925	1419					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 15 日

资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

朱劲松 通信行业
张峥青 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国联通,光迅科技,通宇通讯,深南电路,高新兴,中新赛克,世嘉科技,海能达,光环新网,博创科技,迪普科技,烽火通信,亨通光电,中国铁塔,长飞光纤,锐科激光,中兴通讯,日海智能,星网锐捷,华测导航,亿联网络,紫光股份,深信服,网宿科技,麦捷科技,华力创通,数知科技,中际旭创,中天科技,华工科技

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通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。