

强烈推荐-A (维持)

光环新网 300383.SZ

当前股价: 26.86 元
2020年02月24日

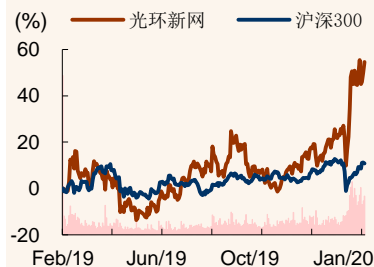
业绩符合预期, IDC稳步扩张

基础数据

上证综指	3031
总股本(万股)	154237
已上市流通股(万股)	148742
总市值(亿元)	414
流通市值(亿元)	400
每股净资产(MRQ)	5.3
ROE(TTM)	9.9
资产负债率	33.7%
主要股东	舟山百汇达股权投资
主要股东持股比例	32.21%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	31	66
相对表现	18	21	46



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《光环新网(300383)一业绩符合预期, IDC与云业务增长稳定》2020-01-20
- 2、《光环新网(300383)一业绩符合预期, IDC规模稳步扩张》2019-10-29
- 3、《光环新网(300383)一业绩符合预期, IDC规模不断扩张, 上架率持续提升》2019-10-14

余俊

021-33938892
yujun@cmschina.com.cn
S1090518070002

蒋颖

jiangying2@cmschina.com.cn
S1090519070005

事件: 公司2月24日发布2019年业绩快报, 2019年实现营收71.3亿元, 同比增长18.4%, 实现归母净利润8.22亿元, 同比增长23.1%。

评论:

1、业绩符合预期, IDC上架率逐步提升, 云计算业务增长稳定

根据公司公告, 公司2019年四季度单季度实现营收17.51亿元, 同比增长13.6%, 实现归母净利润2.11亿元, 同比增长9.6%。2019年公司IDC业务与云计算业务稳步发展, 其中云计算收入占全年总收入超70%; 公司收购的科信盛彩IDC预计达到业绩承诺预期。公司IDC机房处于稳步建设中, 预计2019年共计投放约3.5万个机柜, 上架率约75%, 预计到今年年底建成机柜有望达4-4.2万个。

2019年由于受到整个云产业链回调、流量增速放缓等因素的影响, 公司上架速度有所放缓, 从2019年三季度开始, 国内外云巨头资本开支增速逐步改善, 有望带动云产业链重回高增长轨道, 叠加疫情拉动云视频、在线教育等高流量业务加速发展, 有望促进公司上架速度的加快。

2、公司现金流表现良好, 业务稳定持续发展

从经营性现金流净额看, 公司前三季度实现2.08亿元经营现金流, 同比增加127.1%, 其中, 第三季度单季贡献2.78亿元经营性现金流。公司经营性现金流表现良好的主要原因是公司业务稳定持续发展, 销售商品收款增加, 公司投资活动产生的现金流净额为-4.75亿元, 同比减少65.8%, 主要因为报告期赎回的理财产品净额较上年同期减少, 以及支付购买上海中科企业发展有限公司股权转让款所致。同时, 公司筹资活动产生的现金流净额为1.22亿元, 同比增加74.1%, 主要是由于原因为报告期内取得的银行借款金额高于上年同期。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	4077	6023	7133	8792	11104
同比增长	76%	48%	18%	23%	26%
营业利润(百万)	504	785	969	1251	1631
同比增长	47%	56%	23%	29%	30%
净利润(百万元)	436	667	822	1059	1381
同比增长	30%	53%	23%	29%	30%
每股收益(元)	0.30	0.43	0.53	0.69	0.90
PE	89.1	62.0	50.4	39.1	30.0
PB	6.0	5.5	5.0	4.4	3.9

资料来源: 公司数据、招商证券

3、大力布局京津冀、长三角地区核心地段，IDC 龙头地位不断夯实

北上广等骨干网核心节点城市拥有靠近客户、网络质量优质、人才丰富等优势，IDC 需求旺盛，但土地和能耗指标有限，同时政策趋严，核心城市 IDC 稀缺性价值加剧。公司目前共有八大数据中心，主要位于北京和上海，稀缺性价值显著，议价能力较强，能力较强，同时 IDC 客户结构优质，高价值客户占比较高，盈利能力强劲。公司目前正在京津冀地区、上海及长三角地区 IDC 市场积极布局，房山二期、河北燕郊三期、燕郊四期、上海嘉定二期、江苏昆山园区等项目正在筹划和建设中，全部达产后，公司将拥有约 10 万个机柜的服务能力，龙头地位将进一步夯实。

4、光环云数据提供全方位云推广服务，赋能云业务发展

公司在 2018 年成立了光环云数据团队，以建设和运营光环云网为基础，通过光环云赋能平台，为广大用户、渠道与生态合作伙伴提供全周期云服务的推广、交付与客户支持。光环云目前拥有光环云网和光环云运营服务与应用集成两大产品线，包含 AWS 产品（为 AWS 云服务提供全方位的营销与服务支持）、网络服务（为客户提供覆盖全国主要城市的一站式云接入、端到端组网服务、可视化网络管理）、裸金属服务（通过光环云网裸金属服务器管理系统，灵活选配多种机型支撑不同的业务计算需求）三种服务。光环云团队成员包括电信、IT 和互联网数据中心领域资深从业者，在把海外云计算技术与服务从概念到实施落地引入中国方面具有丰富成功经验，有望推进云业务的发展。

5、大 IT 云化浪潮下的 IDC 王者，维持“强烈推荐-A”评级

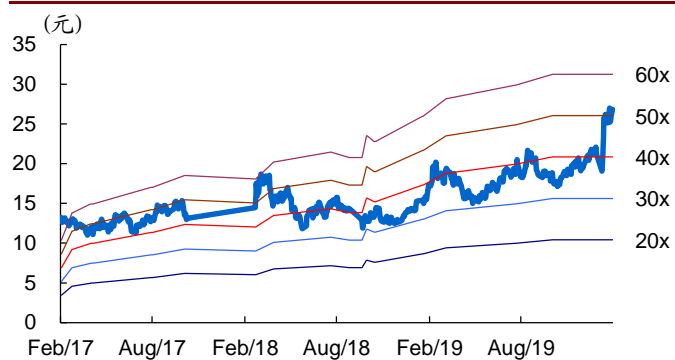
国内云计算和 IDC 行业均处于初期发展阶段，未来成长空间较大。公司在北京和上海等核心城市拥有大规模 IDC 布局，政策趋严下 IDC 稀缺性价值进一步凸显，同时公司正在核心城市及其周边积极储备资源，成长能力强劲；光环云数据助力 AWS 云服务的推广以及公司云生态的搭建，有望打开公司新成长空间。

年初至今外资持续加仓，外资主要使用 EV/EBITDA 对 IDC 企业进行估值，从 EV/EBITDA 来看，2020 年全球主要 IDC 企业均值约为 22 倍，EBITDA 增速均值约为 10%，全球 IDC 龙头企业 Equinix 约为 23 倍，EBITDA 增速约为 9%，而公司 2020 年 EV/EBITDA 估值为 26.9 倍，略高于行业平均水平，但公司 EBITDA 增速远高于行业均值，且我国云计算和 IDC 尚处于初期发展阶段，我们认为公司估值仍具备提升空间。

预计公司 2019-2021 年净利润分别为 8.22 亿元、10.59 亿元、13.81 亿元，对应 EPS 分别为 0.53 元、0.69 元、0.90 元，对应 PE 为 50.4 倍、39.1 倍、30.0 倍，对应 EV/EBITDA 分别为 32.5 倍、26.9 倍、22.3 倍，维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示：IDC 机房交付和销售进度低于预期；与 AWS 合作不顺利

图 1: 光环新网历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2: 光环新网历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2922	3253	5175	7165	9452
现金	494	731	2223	3535	4877
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	5	0	0	0
应收款项	987	1618	1893	2333	2946
其它应收款	135	221	262	323	408
存货	5	9	6	7	8
其他	1301	669	791	967	1212
非流动资产	7692	8134	8229	8321	8408
长期股权投资	9	0	0	0	0
固定资产	3854	4040	4218	4379	4526
无形资产	405	397	357	321	289
其他	3424	3697	3655	3621	3593
资产总计	10614	11387	13404	15486	17860
流动负债	1352	1753	2961	3994	4991
短期借款	80	140	1134	1793	2268
应付账款	919	1041	1233	1492	1853
预收账款	141	153	180	218	271
其他	212	420	413	491	599
长期负债	2434	2128	2128	2128	2128
长期借款	1545	1488	1488	1488	1488
其他	889	640	640	640	640
负债合计	3786	3882	5089	6122	7119
股本	1446	1540	1542	1542	1542
资本公积金	4092	4429	4429	4429	4429
留存收益	893	1532	2323	3352	4701
少数股东权益	396	5	21	42	69
归属于母公司所有者权益	6431	7501	8294	9323	10672
负债及权益合计	10614	11387	13404	15486	17860

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	406	587	1184	1384	1601
净利润	436	667	822	1059	1381
折旧摊销	174	389	448	452	456
财务费用	69	124	136	174	178
投资收益	(43)	(26)	(22)	(18)	(18)
营运资金变动	(232)	(588)	(220)	(310)	(431)
其它	3	19	20	26	35
投资活动现金流	(190)	(784)	(522)	(526)	(526)
资本支出	(816)	(946)	(544)	(544)	(544)
其他投资	627	162	22	18	18
筹资活动现金流	14	434	830	454	266
借款变动	(686)	402	994	659	475
普通股增加	723	93	2	0	0
资本公积增加	(711)	338	0	0	0
股利分配	(72)	(29)	(31)	(31)	(31)
其他	760	(371)	(136)	(174)	(178)
现金净增加额	230	237	1492	1312	1342

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4077	6023	7133	8792	11104
营业成本	3228	4741	5606	6782	8423
营业税金及附加	27	28	47	58	73
营业费用	52	45	59	67	144
管理费用	125	138	144	203	286
研发费用	112	183	192	269	380
财务费用	68	120	136	174	178
资产减值损失	4	9	9	13	13
公允价值变动	0	0	0	0	0
投资收益	43	27	22	18	18
营业利润	504	785	969	1251	1631
营业外收入	6	4	3	3	3
营业外支出	0	1	1	1	0
利润总额	510	788	971	1253	1634
所得税	66	104	133	173	226
净利润	444	684	838	1080	1408
少数股东损益	8	17	16	21	27
归属于母公司净	436	667	822	1059	1381

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	76%	48%	18%	23%	26%
营业利润	47%	56%	23%	29%	30%
净利润	30%	53%	23%	29%	30%
获利能力					
毛利率	20.8%	21.3%	21.4%	22.9%	24.1%
净利率	10.7%	11.1%	11.5%	12.1%	12.4%
ROE	6.8%	8.9%	9.9%	11.4%	12.9%
ROIC	5.8%	8.6%	8.7%	9.7%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	35.7%	34.1%	38.0%	39.5%	39.9%
净负债比率	15.3%	14.3%	19.6%	21.2%	21.0%
流动比率	2.2	1.9	1.7	1.8	1.9
速动比率	2.2	1.8	1.7	1.8	1.9
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	822.4	674.5	750.7	1094.9	1107.9
应收帐款周转率	5.3	4.6	4.1	4.2	4.2
应付帐款周转率	4.4	4.8	4.9	5.0	5.0
每股资料 (元)					
EPS	0.30	0.43	0.53	0.69	0.90
每股经营现金	0.28	0.38	0.77	0.90	1.04
每股净资产	4.45	4.87	5.38	6.05	6.92
每股股利	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
估值比率					
PE	89.1	62.0	50.4	39.1	30.0
PB	6.0	5.5	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA	69.7	39.9	32.5	26.9	22.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

余俊 招商证券通信行业首席分析师 工学硕士，7 年民航空管通信方向技术及管理经验，民航局通信导航专家库成员。2017 年金牛奖第一名，新财富第四名，保险资管最佳分析师第二 重要团队成员；2016 年新财富第三，水晶球第二 重要团队成员。

蒋颖 招商证券通信行业分析师 中国人民大学经济学硕士、理学学士，3 年通信行业研究经验，专注于云计算产业链、超高清、运营商、光通信等相关领域研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。