

**光环新网 (300383)**

2019-10-14

**公司报告 | 点评报告**
**评级 买入 维持**

# 高增长符合预期，机柜扩张加速

## 报告要点

### ■ 事件描述

2019年10月14日，公司发布2019年前三季度业绩预告。2019年1-9月，公司实现归母净利润5.92-6.32亿元，同比增长24.57%-32.99%。

### ■ 事件评论

- **业绩高增长符合预期，机柜上架节奏有望加快：**2019年前三季度，公司归母净利润保持同比24%以上的高增长，其中，2019年第三季度，公司归母净利润为2.00-2.40亿元，同比增长9.14%-30.96%，环比增长1.52%-21.83%，预告中枢业绩同比和环比增速分别为20.05%和11.68%，增速符合预期；前三季公司IDC机柜稳步上架，第三季度上架节奏好于上半年，预计全年维持向好趋势，IDC业务有望继续高增长。无双科技经营稳健，AWS云计算业务继续保持增长且增速有望提升。
- **短期云计算需求强劲，5G流量或为IDC业务中期高增长新驱动力：**国内增量IDC服务需求主要来自云服务商，考虑到云计算市场仍处成长期，国内市场增速更高，海外云服务商资本开支增速在2019年二季度率先回暖，国内或紧随其后，短期IDC业务需求驱动力强劲；中期来看，5G加速推进，AR/VR、4K/8K超清视频和云游戏等应用“百花齐放”，数据存储和计算需求强劲，流量有望继续爆发，成为IDC服务业中期增长驱动力；长期来看，客户产业聚集效应及能耗指标限制决定了行业供需紧张态势在较长时期内难以逆转，机柜租金或继续具备支撑力，核心城市及周边IDC资产稀缺性趋势不改；公司通过收购及增资昆山美鸿业部分股权建设云计算数据中心，拓展超过1.4万个机柜，“第二个5万机柜”计划持续落地，已完成近4万，上述新增数据中心有望于2020年下半年开始逐步建成，夯实公司2021年的业绩高增长基础。
- **盈利预测及投资建议：**公司三季度业绩延续高增长，符合预期，上架节奏或快于上半年；云计算和5G为IDC短期和中期驱动力，北京及上海周边机柜资源积极拓展背景下，公司IDC业务高增长确定性强，云计算业务增速或提升；我们预计2019-2021年，公司归母净利润分别为8.72、11.95和15.52亿元，对应PE 34、25和19倍，EV/EBITDA 22、16和12倍，考虑到公司业务较海外龙头更高的成长性，目前公司EV/EBITDA或低估，未来估值或有较大提升空间，维持“买入”评级。

**风险提示：**

1. 昆山数据中心建设节奏不及预期；
2. 无双科技或AWS相关业务增速放缓。

**分析师 于海宁**
 (8610) 57065360

 yuhn@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517110002

**联系人 梁程加**
 (8610) 57065360

 liangcj@cjsc.com.cn

**联系人 王楠**
 (8610) 57065360

 wangnan@cjsc.com.cn

**分析师 章林**
 (8621) 61118751

 zhanglin2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490519080002

**联系人 赵麦琪**
 (8621) 61118751

 zhaomq@cjsc.com.cn

## 市场表现对比图（近12个月）



资料来源：Wind

## 相关研究

《昆山IDC落地夯实高增长基础》2019-9-27

《中报业绩高增长，估值或有提升空间》2019-8-16

《上海嘉定IDC“再下一城”》2019-7-17

### 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	6023	7473	9332	12901
增长率 (%)	48%	24%	25%	38%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	667	872	1195	1552
增长率 (%)	53%	31%	37%	30%
每股收益 (元)	0.43	0.57	0.77	1.01
净资产收益率 (%)	9%	10%	12%	14%

### 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2018	2019	2020	2021		2018	2019	2020	2021
<b>营业收入</b>	<b>6023</b>	<b>7473</b>	<b>9332</b>	<b>12901</b>	货币资金	731	-657	-337	370
营业成本	4741	5855	7334	10192	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>1282</b>	<b>1619</b>	<b>1998</b>	<b>2709</b>	应收账款	1623	1432	1863	2578
%营业收入	21%	22%	21%	21%	存货	9	8	10	14
营业税金及附加	28	45	37	65	预付账款	302	452	525	736
%营业收入	0%	1%	0%	1%	其他流动资产	588	578	638	740
销售费用	45	105	93	155	<b>流动资产合计</b>	<b>3253</b>	<b>1813</b>	<b>2699</b>	<b>4437</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	可供出售金融资产	57	57	57	57
管理费用	138	194	224	303	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2%	3%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	120	-5	15	11	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	0%	0%	0%	固定资产合计	4040	5640	5880	5960
资产减值损失	9	0	0	0	无形资产	397	397	394	392
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	2398	2398	2398	2398
投资收益	26	0	3	5	递延所得税资产	18	18	18	18
<b>营业利润</b>	<b>785</b>	<b>1018</b>	<b>1342</b>	<b>1781</b>	其他非流动资产	1224	1498	1752	2002
%营业收入	13%	14%	14%	14%	<b>资产总计</b>	<b>11387</b>	<b>11820</b>	<b>13198</b>	<b>15264</b>
营业外收支	3	-10	-9	-9	短期贷款	140	140	140	140
<b>利润总额</b>	<b>788</b>	<b>1008</b>	<b>1333</b>	<b>1773</b>	应付款项	1165	481	603	838
%营业收入	13%	13%	14%	14%	预收账款	153	312	327	460
所得税费用	104	161	173	266	应付职工薪酬	20	29	34	47
净利润	684	847	1160	1507	应交税费	88	148	177	239
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>667</b>	<b>872</b>	<b>1195</b>	<b>1552</b>	其他流动负债	188	230	276	393
少数股东损益	17	-25	-35	-45	<b>流动负债合计</b>	<b>1753</b>	<b>1340</b>	<b>1558</b>	<b>2117</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.43</b>	<b>0.57</b>	<b>0.77</b>	<b>1.01</b>	长期借款	1488	1488	1488	1488
<b>现金流量表 (百万元)</b>					应付债券	0	0	0	0
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>587</b>	<b>901</b>	<b>1386</b>	<b>1767</b>	递延所得税负债	22	22	22	22
取得投资收益	29	0	3	5	其他非流动负债	618	618	618	618
长期股权投资	9	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>3882</b>	<b>3468</b>	<b>3686</b>	<b>4245</b>
无形资产投资	8	0	0	0	归属于母公司	7501	8373	9568	11120
固定资产投资	-186	-2000	-800	-800	少数股东权益	5	-21	-56	-101
其他	-645	-284	-263	-259	<b>股东权益</b>	<b>7505</b>	<b>8352</b>	<b>9512</b>	<b>11019</b>
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-784</b>	<b>-2284</b>	<b>-1060</b>	<b>-1054</b>	<b>负债及股东权益</b>	<b>11387</b>	<b>11820</b>	<b>13198</b>	<b>15264</b>
债券融资	0	0	0	0	<b>基本指标</b>				
股权融资	588	0	0	0	EPS	0.43	0.57	0.77	1.01
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	BVPS	4.86	5.43	6.20	7.21
筹资成本	-112	-5	-5	-5	PE	29.28	33.68	24.59	18.93
其他	-43	0	0	0	PEG	0.55	1.10	0.67	0.63
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>434</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	PB	2.61	3.51	3.07	2.64
<b>现金净流量</b>	<b>237</b>	<b>-1388</b>	<b>320</b>	<b>707</b>	EV/EBITDA	15.98	22.37	16.33	12.19
					ROE	9%	10%	12%	14%



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：** 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；香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼(518048)

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。