

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

光环新网 (300383)

买入

通信

重大事件快评

(维持评级)

2019年07月15日

云计算及 IDC 业务保持快速增长，预告符合预期

证券分析师：程成

0755-22940300

chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001

证券分析师：汪洋

010-88005317

wangyang7@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517090001

事项：

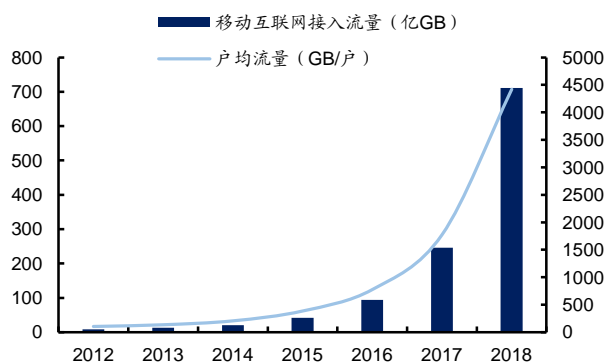
公司公布 2019 年上半年业绩预告，预计实现归母净利润 3.8 亿元-4.2 亿元，同比增长 30.18%-43.89%。

评论：

国信通信观点：2019 年上半年，公司业绩保持高速增长，基本符合市场及我们预期。公司业绩快速增长的主要原因为：数据中心客户上架率逐步提升，IDC 业务稳步增长，云计算业务持续增长。我们看好公司主要基于以下几个核心逻辑：第一，随着移动互联网等行业的蓬勃发展，数据流量呈现爆发式增长，数据中心作为数据集中汇聚和交互的地方，在可预见的 3-5 年内，行业需求确定性很强。

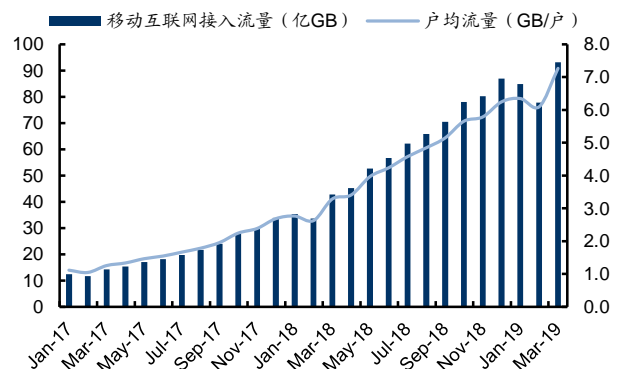
据工信部统计，2018 年，全国移动互联网接入流量消费达 711 亿 GB，同比大幅增长 189.1%，增速较上年提高 26.9 个百分点。截至 2019 年 3 月，国内移用互联网用户月均移动互联网接入流量 (DOU) 达到 7.27GB，同比增长 121.1%，是 2017 年同期 DOU 的近 6 倍。

图 1：2012-2018 年移动互联网接入流量及户均流量



资料来源：工信部、国信证券经济研究所整理

图 2：移动互联网月接入流量及月户均流量

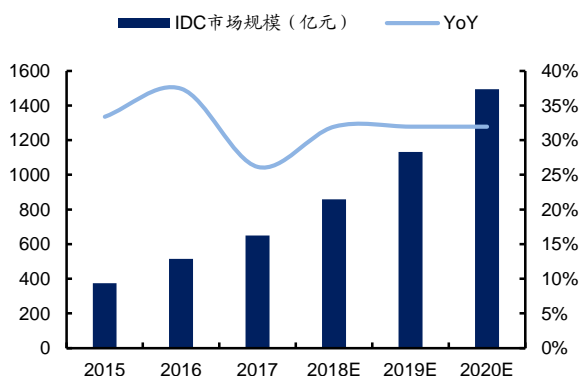


资料来源：工信部、国信证券经济研究所整理

据信通院测算，2017 年国内 IDC 全行业收入为 650.4 亿元，同比增长 26%，其中传统 IDC 业务收入为 512.8 亿元（剔除云服务）。2012-2017 年行业规模复合增长率为 32%，预计行业未来保持高速增长，到 2020 年市场规模将达到 1500 亿。

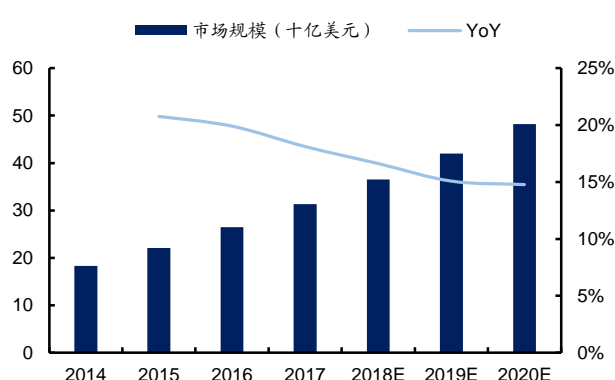
据 Research & Markets 预测，2017 年全球 IDC 市场规模约为 312.5 亿美元，到 2020 年超过 480 亿美金，三年复合增速达到 15.4%。

图 3: 国内 IDC 市场规模及预测



资料来源: 信通院、国信证券经济研究所整理

图 4: 全球 IDC 市场规模及预测



资料来源: Research & Markets、国信证券经济研究所整理

第二,北京、上海等一线城市对于 IDC 产业监管和限制日益趋严,造成了市场供需失衡,因此一线城市 IDC 项目稀缺性和价值量将日益提升。

2015 年和 2018 年,北京市分别出台了新增产业的禁止和限制目录,2018 年出台的政策相对更加严格,北京中心城区禁止新建和扩建任何数据中心,全市范围(中心城除外)禁止新建 PUE 值超过 1.4 的数据中心。

表 1: 北京市新增产业的禁止和限制目录

	2015 年版	2018 年版
全市范围	禁止新建和扩建: 数据处理和存储服务中银行卡中心、数据中心 (PUE 值在 1.5 以下的云计算数据中心除外)	禁止新建和扩建: 信息处理和存储支持服务中的数据中心 (PUE 值在 1.4 以下的云计算数据中心除外)
中心城区	同上	禁止新建和扩建: 信息处理和存储支持服务中的数据中心

资料来源: 北京市人民政府网、国信证券经济研究所整理

2018 年,上海市出台了《推进新一代信息基础设施建设三年行动计划(2018-2020 年)》,其中对于数据中心布局同样提出了明确要求。

表 2: 上海市推进新一代信息基础设施建设三年行动计划(2018-2020 年)

	主要任务	责任单位
2018	新增机架控制在 2 万个,总规模控制在 12 万个 存量改造数据中心 PUE 不高于 1.4 新建数据中心 PUE 限制在 1.3 以下	市经信委、市发改委、市规划国土资源局、市通信管理局
2019	新增机架控制在 2 万个,总规模控制在 14 万个 存量改造数据中心 PUE 不高于 1.4 新建数据中心 PUE 限制在 1.3 以下	市经信委、市发改委、市规划国土资源局、市通信管理局
2020	新增机架控制在 2 万个,总规模控制在 16 万个 存量改造数据中心 PUE 不高于 1.4 新建数据中心 PUE 限制在 1.3 以下	市经信委、市发改委、市规划国土资源局、市通信管理局

资料来源: 上海市人民政府网、国信证券经济研究所整理

我们认为,一线城市对于新建和改造 IDC 监管趋严是未来发展的大趋势,一线城市的供给受到政策等因素限制,在需求仍然十分旺盛的情况下,一线存量的 IDC 资源稀缺性将进一步提升。

第三,公司一线城市 IDC 存量项目较多,目前在一线及周边储备项目丰富。截至上半年,公司在北京东直门、酒仙桥、亦庄、房山、河北燕郊等地运营存量机柜超过 3.8 万个,在河北燕郊、上海嘉定、江苏昆山等地不断拓展新项目,储备机柜超过 4 万个,为未来增长奠定基础。

表 3: 北京及周边区域第三方 IDC 规模统计 (2018)

公司名称	分布区域	机柜数量 (架)
光环新网	东直门、太和桥、酒仙桥、房山、燕郊	38463
世纪互联	酒仙桥、亦庄、大红门、顺义等	20000
鹏博士	酒仙桥、国贸、三元桥、中关村、苏州桥、亦庄、双桥	18000
万国数据	大兴、昌平、廊坊、顺义	14000

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

按照公司最新规划, 上海及周边区域可提供近 2.5 万个机柜, 成为北京之外另一大核心云计算基地。

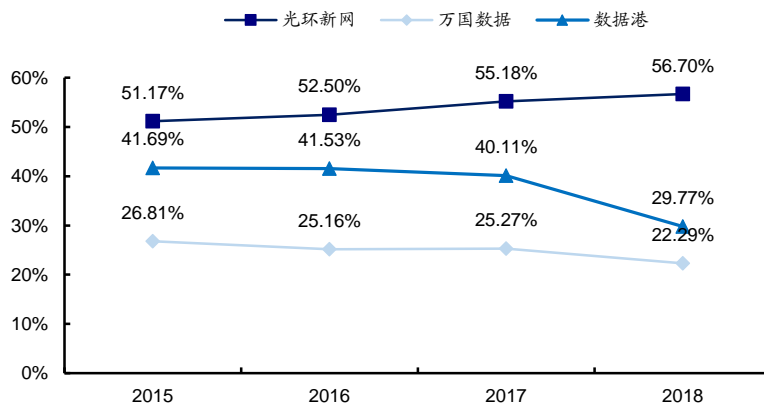
表 4: 公司上海及周边 IDC 规划情况

数据中心名称	机柜数 (个)	(预计) 投产日期
嘉定数据中心一期	4500	一期, 2017 年 6 月投产, 二期正在上架
嘉定数据中心二期	5000	目前正在规划中
昆山园区项目	15000	目前正在规划中
合计	24500	

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理及预测

第四, 公司自建 IDC 的运营模式与零租出租的销售模式相结合, 奠定了在 IDC 行业毛利率、净利率领先同行。

图 5: 光环新网与同行毛利率比较



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理 (光环新网采用 IDC 及增值服务毛利率)

投资建议: 我们看好公司在互联网基础设施领域的领先地位, 预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 73/88/105 亿元, 归母净利润分别为 9.02/11.74/14.78 亿元, 同比增速分别为 35%/30%/26%, 当前股价对应的动态 PE 分别为 28/22/17 倍, 维持“买入”评级。

风险提示:

- 1、IDC 行业竞争加剧;
- 2、AWS 在中国发展不及预期;
- 3、云计算、IDC 行业政策性风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	731	968	1443	2205
应收款项	1843	2241	2702	3199
存货净额	9	11	13	16
其他流动资产	670	815	982	1163
流动资产合计	3253	4035	5140	6582
固定资产	4979	5194	5279	5279
无形资产及其他	397	481	565	649
投资性房地产	2759	2759	2759	2759
长期股权投资	0	(9)	(18)	(26)
资产总计	11387	12461	13726	15242
短期借款及交易性金融负债	140	200	200	200
应付款项	1165	1389	1655	1945
其他流动负债	448	538	642	754
流动负债合计	1753	2127	2497	2898
长期借款及应付债券	1488	1538	1588	1638
其他长期负债	640	640	640	640
长期负债合计	2128	2178	2228	2278
负债合计	3882	4305	4725	5177
少数股东权益	5	23	47	78
股东权益	7501	8132	8954	9988
负债和股东权益总计	11387	12461	13726	15242

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.43	0.59	0.76	0.96
每股红利	0.07	0.18	0.23	0.29
每股净资产	4.87	5.28	5.81	6.48
ROIC	11%	11%	13%	16%
ROE	9%	11%	13%	15%
毛利率	21%	21%	22%	23%
EBIT Margin	18%	17%	18%	19%
EBITDA Margin	24%	25%	26%	26%
收入增长	48%	22%	21%	18%
净利润增长率	53%	35%	30%	26%
资产负债率	34%	35%	35%	34%
息率	0.4%	1.1%	1.4%	1.7%
P/E	38.1	28.2	21.7	17.2
P/B	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	20.4	16.3	13.3	11.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6023	7327	8832	10456
营业成本	4741	5804	6921	8087
营业税金及附加	28	37	44	52
销售费用	45	73	88	105
管理费用	138	188	223	262
财务费用	120	150	180	210
投资收益	26	26	26	26
资产减值及公允价值变动	(9)	(12)	(18)	(24)
其他收入	(182)	(25)	0	0
营业利润	785	1063	1383	1742
营业外净收支	3	3	3	3
利润总额	788	1065	1386	1745
所得税费用	104	141	183	231
少数股东损益	17	22	29	37
归属于母公司净利润	667	902	1174	1478

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	667	902	1174	1478
资产减值准备	5	(9)	0	0
折旧摊销	364	597	713	792
公允价值变动损失	9	12	18	24
财务费用	120	150	180	210
营运资本变动	(80)	(241)	(260)	(278)
其它	9	28	24	30
经营活动现金流	974	1289	1668	2046
资本开支	(830)	(900)	(900)	(900)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(821)	(891)	(891)	(891)
权益性融资	588	0	0	0
负债净变化	(57)	50	50	50
支付股利、利息	(112)	(271)	(352)	(443)
其它融资现金流	(169)	60	0	0
融资活动现金流	83	(161)	(302)	(393)
现金净变动	237	237	475	762
货币资金的期初余额	494	731	968	1443
货币资金的期末余额	731	968	1443	2205
企业自由现金流	384	519	902	1307
权益自由现金流	159	527	846	1248

相关研究报告

- 《光环新网-300383-深度报告：深耕一线城市的 IDC 领导者》 ——2019-05-22
- 《光环新网-300383-重大事件快评：业绩预告符合预期，云业务持续高速增长》 ——2019-01-29
- 《光环新网-300383-2018 年三季度报点评：业务维持高速增长，符合市场预期》 ——2018-10-26
- 《光环新网-300383-2018 年中报点评：业绩符合市场预期，云计算业务毛利率逐步提升》 ——2018-08-16
- 《光环新网-300383-重大事件快评：收购科信盛彩过会，IDC 主业进一步夯实》 ——2018-06-28

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032