

强烈推荐-A (维持)

光环新网 300383.SZ

当前股价: 19.05 元
2019年10月14日

业绩符合预期, IDC规模不断扩张, 上架率持续提升

基础数据

上证综指	3008
总股本(万股)	154230
已上市流通股(万股)	144226
总市值(亿元)	294
流通市值(亿元)	275
每股净资产(MRQ)	5.1
ROE(TTM)	9.7
资产负债率	34.0%
主要股东	舟山百汇达股权投资
主要股东持股比例	32.24%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	3	33
相对表现	-9	5	7

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《光环新网(300383)一拟收购及增资昆山公司建设IDC, IDC版图再扩张》2019-09-26
- 2、《光环新网(300383)一业绩符合预期, IDC与云计算业务发展稳定》2019-08-16
- 3、《光环新网(300383)一全资子公司拟收购上海中可100%股权, 上海IDC版图再扩张》2019-07-16

余俊

021-33938892
yujun@cmschina.com.cn
S1090518070002

蒋颖

jiangying2@cmschina.com.cn
S1090519070005

事件: 公司10月14日发布2019年前三季度业绩预告, 前三季度预计实现归母净利润区间为5.92-6.31亿元, 同比增长24.57%-32.99%, 三季度单季度预计实现归母净利润区间为2.00-2.40亿元, 同比增长9.14%-30.96%, 预计前三季度非经常性损益约为60万元, 现金管理收益预计较同比减少0.15亿元。

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年前三季度归母净利润中值预计为6.12亿元, 同比增长28.8%, 三季度归母净利润中值预计为2.2亿元, 同比增长20.2%, 环比增长11.7%, 业绩符合预期。2019年前三季度, 公司IDC上架率持续提升, 已建成部分上架率超70%, 其中科信盛彩业务进展顺利, 业绩达到业绩承诺预期, 房山一期项目正逐步建成投放, 上海嘉定一期上架率稳步提升。

公司目前规划超10万个机柜体量, 预计到明年年底将投放4.5-5万个机柜, 除此以外, 京津冀和长三角地区规划3-5年内分别增加3-4万个机柜, 共增加6-8万个机柜, 其中燕郊三期和四期的2万个机柜、嘉定二期5000个机柜和昆山1.5万个机柜的规划与建设正逐步推进与落地中。我们看好公司未来的长期持续发展。

2、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, 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。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	4077	6023	8538	11190	14744
同比增长	76%	48%	42%	31%	32%
营业利润(百万)	504	785	1040	1347	1846
同比增长	47%	56%	32%	30%	37%
净利润(百万元)	436	667	881	1140	1562
同比增长	30%	53%	32%	29%	37%
每股收益(元)	0.30	0.43	0.57	0.74	1.01
PE	63.2	43.9	33.3	25.8	18.8
PB	4.3	3.9	3.6	3.2	2.8

资料来源: 公司数据、招商证券

3、光环云数据赋能平台上线，全方位支持 AWS 云服务的推广

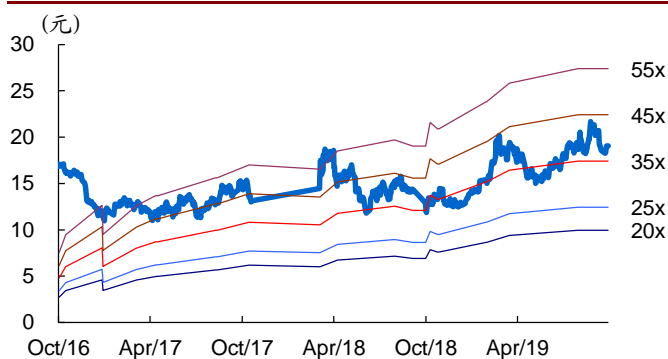
公司在 2018 年成立了光环云数据团队，将为 AWS 云服务提供全方位的营销与服务支持，团队成员包括电信、IT 和互联网领域的从业者，目前已与数十家客户达成合作意向，并与超 160 家企业达成战略合作共建 AWS 云生态。2019 年上半年光环云数据赋能平台正式上线，从营销体系、交付支持和生态构建三个层面不断推进 AWS 在华服务的推广和支持，并且初步完成了五大产品线的构建工作，分别是 AWS 全线产品、光环云网、光环云学院、光环混合云、光环云运营服务，其中，光环云网已于今年 4 月上线，目前可覆盖北上广深等 19 个城市的服务。

4、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。预计公司 2019-2021 年净利润分别为 8.81 亿元、11.40 亿元、15.62 亿元，对应 EPS 分别为 0.57 元、0.74 元、1.01 元，对应 PE 为 33.3 倍、25.8 倍、18.8 倍，维持“强烈推荐-A”评级。

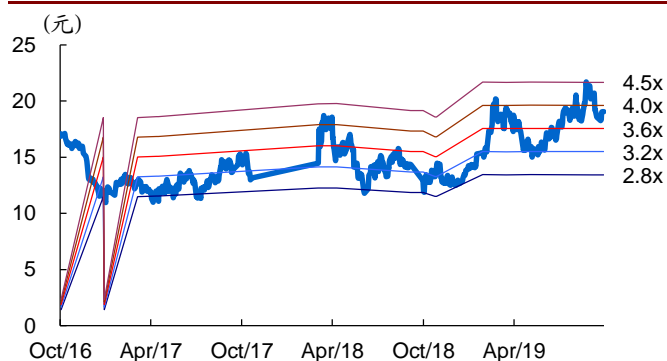
风险提示：IDC 机房交付和销售进度低于预期；与 AWS 合作不顺利

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	5422	7573	10164
现金	494	731	1894	2954	4089
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	2265	2969	3912
其它应收款	135	221	314	411	542
存货	5	9	7	9	11
其他	1301	669	942	1230	1610
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	13651	15894	18573
流动负债	1352	1753	3348	4659	5977
短期借款	80	140	1134	1793	2268
应付账款	919	0	66	86	112
预收账款	141	153	213	277	360
其他	212	1461	1934	2503	3237
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	5476	6788	8105
股本	1446	1540	1542	1542	1542
资本公积金	4092	4429	4429	4429	4429
留存收益	893	1532	2182	3091	4421
少数股东权益	396	5	22	44	75
归属于母公司所有者权益	6431	7501	8153	9062	10393
负债及权益合计	10614	11387	13651	15894	18573

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	406	587	1056	1336	1600
净利润	436	667	881	1140	1562
折旧摊销	174	389	448	452	456
财务费用	69	124	137	178	184
投资收益	(43)	(26)	(22)	(18)	(18)
营运资金变动	(232)	(588)	(414)	(447)	(626)
其它	3	19	25	31	42
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	628	250	60
借款变动	(650)	590	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	(108)	(217)	(231)	(231)	(231)
其他	760	(371)	(137)	(178)	(184)
现金净增加额	230	237	1163	1060	1135

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	8538	11190	14744
营业成本	3228	4741	6625	8618	11188
营业税金及附加	27	28	56	73	97
营业费用	52	45	172	258	339
管理费用	237	321	529	727	1102
财务费用	68	120	137	178	184
资产减值损失	4	9	9	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	43	27	22	18	18
营业利润	504	785	1040	1347	1846
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	1041	1349	1849
所得税	66	104	143	186	256
净利润	444	684	899	1163	1593
少数股东损益	8	17	17	22	31
归属于母公司净利润	436	667	881	1140	1562
EPS (元)	0.30	0.43	0.57	0.74	1.01

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	76%	48%	42%	31%	32%
营业利润	47%	56%	32%	30%	37%
净利润	30%	53%	32%	29%	37%
获利能力					
毛利率	20.8%	21.3%	22.4%	23.0%	24.1%
净利率	10.7%	11.1%	10.3%	10.2%	10.6%
ROE	6.8%	8.9%	10.8%	12.6%	15.0%
ROIC	5.8%	8.6%	9.4%	10.6%	12.3%
偿债能力					
资产负债率	35.7%	34.1%	40.1%	42.7%	43.6%
净负债比率	15.3%	14.3%	19.2%	20.6%	20.2%
流动比率	2.2	1.9	1.6	1.6	1.7
速动比率	2.2	1.8	1.6	1.6	1.7
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
存货周转率	822.4	674.5	830.4	1130.8	1129.8
应收帐款周转率	5.3	4.6	4.4	4.3	4.3
应付帐款周转率	4.4	10.3	200.0	113.1	113.0
每股资料 (元)					
每股收益	0.30	0.43	0.57	0.74	1.01
每股经营现金	0.28	0.38	0.69	0.87	1.04
每股净资产	4.45	4.87	5.29	5.88	6.74
每股股利	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
估值比率					
PE	63.2	43.9	33.3	25.8	18.8
PB	4.3	3.9	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	43.7	25.0	19.4	16.0	12.7

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。

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。