

# 增长稳健且可持续

## ——光环新网中报预告点评

✍️ : 杨云 执业证书编号: S1230514040002  
☎️ : 021-80108131  
✉️ : luyun@stocke.com.cn

### 报告导读

公司发布 2019 年三季度业绩预告。

### 投资要点

#### □ 公司业绩符合预期

公司 2019 年三季报预告, 预计公司 2019 年前 3 季度归母净利润 5.92 亿元-6.32 亿元, 同比增长 24.57%-32.99%, 预计 2019 年单 3 季度实现归母净利润 2.00 亿元-2.40 亿元, 同比增长 9.14%-30.96%。前三季度增速中值 28.78%, 单 3 季度增速中值 20.05%, 整体来看, 业绩符合我们预期。公司 2019 年前三季度现金管理收益预计较上年同期减少 1450 万元, 加上去年下半年公司基数较高, 所以单 3 季度增速有所放缓。

#### □ 公司发展具备可持续条件

公司规模效应已经显现, 并且公司于 10 月 10 日公告了规划在昆山建设 1.4 万个机柜的项目, 进一步提升在资源紧张的长三角地区的机柜储备, 为未来的可持续增长进一步增加了潜力。

#### □ 盈利预测及估值

我们预计 2019-2021 年公司将分别实现营收 87 亿、117 亿、153 亿, 净利润 9.12 亿、12.13 亿、15.77 亿, EPS 0.59 元、0.79 元、1.02 元, 对应 PE 为 31 倍、23 倍、18 倍。我们认为公司核心利润来源 IDC 业务将因为大数据云计算整体需求向好发展处于一个较长的景气周期, 公司资源集中于供小于需的一线城市, 公司机柜规模和上架率的提升将保持业绩的增长。公司与 AWS 合作有望在云计算业务端带来高速的收入增长并带来稳定的利润。对于公司近三年的业绩增速的确定性和目前估值相比较来看, 具有配置价值, 维持“增持”评级。

□ **主要风险提示:** 工业用电价大幅上涨; 上架率提升不达预期。

### 财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	6023	8727	11734	15274
(+/-)	47.73%	44.89%	34.46%	30.17%
净利润	667	913	1214	1577
(+/-)	53.13%	36.78%	32.95%	29.94%
摊薄后 EPS (元)	0.43	0.59	0.79	1.02
P/E	42.65	31.18	23.45	18.05

### 评级

### 增持

上次评级 增持  
当前价格 ¥18.49

### 单季度业绩 (摊薄)

### 元/股

2Q/2019	0.13
1Q/2019	0.12
4Q/2018	0.12
3Q/2018	0.13



### 公司简介

公司是国内专业的数据中心及云计算服务提供商。公司主营业务为互联网数据中心服务、云计算服务、互联网宽带接入服务等互联网综合服务。

### 相关报告

- 1 《中报预告点评: 进入收获期后增长保持稳健》2019.07.12
- 2 《光环新网(300383)2018 年报及 2019 一季报点评: 专业 IDC 云计算, 高速发展可持续》2019.04.18
- 3 《2018 年报业绩预告点评: IDC 进入利润释放期》2019.01.29
- 4 《龙头起翔入云间, 天时地利助飞扬》2018.11.19

报告撰写人: 杨云

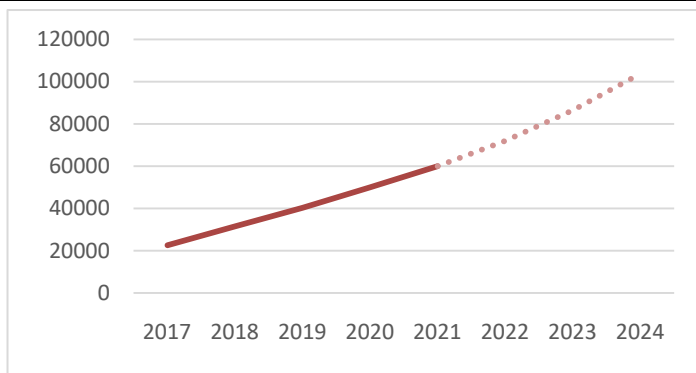
数据支持人: 陆云

## 正文

### 1. 公司 IDC 业务的盈利的可持续性

公司目前可用机柜数量已经超过 35000 个，到 2019 年底有望接近 40000 个，规模效应已经显现，公司 IDC 业务的盈利能力获得快速提升且非常稳定。我们认为公司到明年底可用机柜数量将有望达到 50000 个的规模。公司与三河市岩峰高新技术产业园的合作有望为公司未来新增 2 万个燕郊地区的机柜储备，进一步增强和巩固公司在京津冀地区的 IDC 行业龙头地位。公司与电信上海分公司合作，以拓展 IDC、云网融合服务为目标，共同打造绿色、智能、高标准 IDC，并且近期公告了昆山的 1.4 万个机柜的项目，有助于公司在上海及长三角地区进一步拓展业务范围，提升公司在 IDC、云市场的行业地位，增强公司竞争实力，使得公司未来机柜储备总量有达到 10 万个的水平。公司的一线发达地区 IDC 资源和布局保障了未来多年的高速发展潜力。IDC 业务将成为利润的主要稳定来源，规模的提升和上架率的提升将带来收入和利润的持续上升，IDC 的利润增速有望保持高于收入增速。

图 1：公司可用机柜预测（万个）

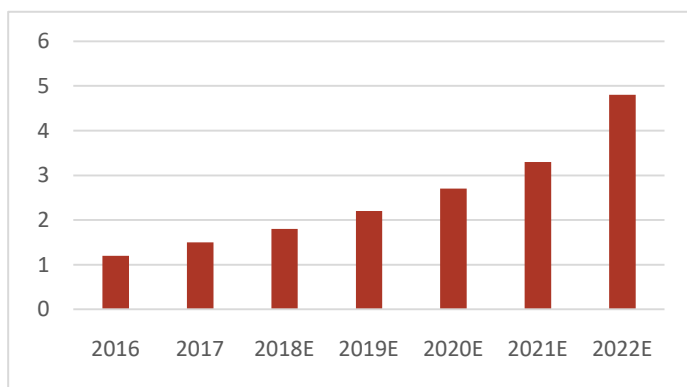


资料来源：公司公告、浙商证券研究所

### 2. 5G 时代的需求上升将支撑公司 IDC 业务继续快速发展

5G 时代的到来将使得数据存储、传输、交换和运算的需求快速上升。根据思科的 VNI 预计，到 2022 年，互联网每年的流量将达到 4.8ZB，5 年的复合增速将达到 26% 以上。根据 Synergy Research 的数据显示，2017 年美国超大型 IDC 占比为 44%，中国排第二是 8%，而 2018 年美国已经下降到 40%，中国仍然是 8%。因此，中国的行业增速尚有潜力可挖，5G 的发展恰恰是最好的需求来源。同时，思科 VNI 表示，视频、游戏和多媒体将占全部流量的 85% 以上，这将使得游戏、视频和多媒体流量最为聚集的一线地区的 IDC 资源更为珍贵，公司布局的 IDC 资源都集中于一线地区，需求的刚性将使得公司的资源保持长期的价格结构。

图 2：全球互联网流量（ZB）



资料来源：CISCO、浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3253	4183	5142	6527
现金	731	497	574	601
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1623	2192	2980	3932
其它应收款	220	304	419	538
预付账款	302	459	610	802
存货	9	12	16	22
其他	368	720	544	632
<b>非流动资产</b>	8134	8789	9199	9675
金额资产类	57	52	55	55
长期投资	0	6	5	4
固定资产	4040	4649	4978	5380
无形资产	397	383	369	355
在建工程	938	925	935	921
其他	2702	2773	2857	2960
<b>资产总计</b>	11387	12972	14341	16202
<b>流动负债</b>	1753	2281	2470	2687
短期借款	140	617	571	603
应付款项	1165	1042	1104	1073
预收账款	153	262	325	440
其他	296	360	471	571
<b>非流动负债</b>	2128	2253	2190	2222
长期借款	1488	1488	1488	1488
其他	640	764	702	733
<b>负债合计</b>	3882	4534	4661	4909
少数股东权益	5	25	53	89
归属母公司股东权	7501	8414	9627	11205
<b>负债和股东权益</b>	11387	12972	14341	16202
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	587	250	879	843
净利润	684	933	1242	1613
折旧摊销	389	307	355	396
财务费用	120	98	108	108
投资损失	(26)	(30)	(33)	(29)
营运资金变动	(4)	(982)	(709)	(1144)
其它	(576)	(76)	(84)	(100)
<b>投资活动现金流</b>	(784)	(863)	(647)	(741)
资本支出	(376)	(875)	(665)	(757)
长期投资	7	(2)	(1)	1
其他	(416)	14	19	15
<b>筹资活动现金流</b>	434	379	(154)	(76)
短期借款	60	477	(46)	32
长期借款	(57)	0	0	0
其他	431	(98)	(108)	(108)
<b>现金净增加额</b>	237	(234)	77	27

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	6023	8727	11734	15274
营业成本	4741	6826	9307	12083
营业税金及附加	28	48	65	80
营业费用	45	87	118	140
管理费用	138	353	371	551
研发费用	183	266	357	465
财务费用	120	98	108	108
资产减值损失	9	10	14	20
公允价值变动损益	0	11	11	11
投资净收益	26	30	33	29
其他经营收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	785	1081	1437	1869
营业外收支	3	4	4	4
<b>利润总额</b>	788	1085	1440	1873
所得税	104	152	198	260
<b>净利润</b>	684	933	1242	1613
少数股东损益	17	20	28	36
<b>归属母公司净利润</b>	667	913	1214	1577
EBITDA	1262	1490	1903	2377
EPS (最新摊薄)	0.43	0.59	0.79	1.02
<b>主要财务比率</b>				
	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入	47.73%	44.89%	34.46%	30.17%
营业利润	55.78%	37.64%	32.88%	30.07%
归属母公司净利润	53.13%	36.78%	32.95%	29.94%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.28%	21.78%	20.68%	20.89%
净利率	11.36%	10.69%	10.59%	10.56%
ROE	9.58%	11.47%	13.46%	16.08%
ROIC	7.78%	9.03%	10.80%	12.18%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.09%	34.95%	32.50%	30.30%
净负债比率	41.95%	46.43%	44.18%	42.60%
流动比率	1.86	1.83	2.08	2.43
速动比率	1.85	1.83	2.08	2.42
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.55	0.72	0.86	1.00
应收帐款周转率	4.62	4.59	4.54	4.42
应付帐款周转率	4.55	6.19	8.67	11.10
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.43	0.59	0.79	1.02
每股经营现金	0.38	0.16	0.57	0.55
每股净资产	4.87	5.46	6.25	7.28
<b>估值比率</b>				
P/E	42.65	31.18	23.45	18.05
P/B	3.80	3.38	2.96	2.54
EV/EBITDA	16.66	20.70	16.12	12.94

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>