

2019年10月28日

业绩稳定增长，持续耕耘一线城市 IDC 优质资源

光环新网(300383)

事件

10月28日，公司发布三季报。公司2019Q1-Q3实现营业收入53.82亿元，YoY 13.3%；归母净利润6.11亿元，YoY 19.7%，其中，2019Q3实现营业收入19.26亿元，YoY 13.3%；归母净利润2.19亿元，YoY 19.7%。

▶ 营收同比增速放缓，净利率环比上升

2019年前三季度公司数据中心客户上架率较上年同期逐步提升，IDC业务收入稳步增长；云计算业务继续保持增长势头。Q3实现营业收入19.26亿元。2019年Q1/Q2/Q3营收分别同比增长21.8%/26.4%/13.3%，与前两季度相比，第三季度营收同比增速有所下降。盈利能力方面，2019Q3毛利率20.3%，净利率11.0%。

▶ 期间费用率持续下降，研发投入占收比保持稳定

公司重视期间费用管理，销售费用率保持稳定，管理费用、财务费用持续下降。2019年Q3销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为0.9%、5.3%、1.4%，环比变动0pct，-0.4pct，-0.2pct。

▶ 持续加大投资扩建，未来业绩较为可观

盈利预测与估值

我们认为公司具备优质数据中心资源，预计2019-2021年公司总营收分别为：74.1亿元、91.0亿元、110.2亿元，归母净利润分别为：9.0亿元、11.2亿元、13.5亿元，对应现价PE分别为32.4/25.9/21.5倍。首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示

大客户订单风险；IDC上架率不及预期；云计算发展不及预期；系统性风险。

盈利预测与估值

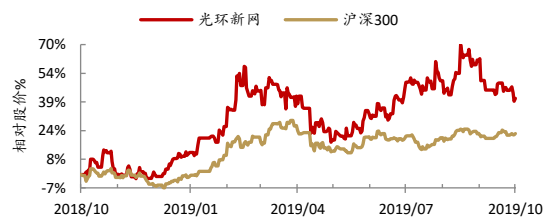
财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4077.17	6023.16	7408.49	9097.63	11017.23
YoY (%)	75.92%	47.73%	23.00%	22.80%	21.10%
归母净利润(百万元)	435.86	667.45	896.47	1124.42	1353.35
YoY (%)	30.05%	53.13%	34.31%	25.43%	20.36%
毛利率 (%)	20.83%	21.28%	21.13%	20.82%	20.80%
每股收益(元)	0.28	0.43	0.58	0.73	0.88
ROE	6.78%	8.90%	10.68%	11.81%	12.44%
市盈率	66.70	43.56	32.43	25.86	21.48

资料来源：wind，华西证券研究所

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：首次覆盖
目标价格：
最新收盘价：18

股票代码：300383
52周最高价/最低价：21.69/12.51
总市值(亿)：277.61
自由流通市值(亿)：259.61
自由流通股数(百万)：1,442.26



分析师：宋辉
邮箱：songhui@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080003

联系人：柳珏廷
邮箱：liujt@hx168.com.cn
联系电话：010-51662928

相关研究

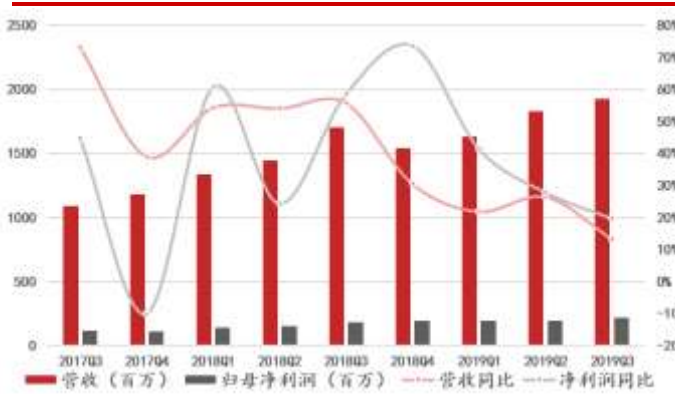
1. 事件

10月28日,公司发布三季报。公司2019Q1-Q3实现营收53.82亿元, YoY 13.3%; 归母净利润6.11亿元, YoY 19.7%, 其中, 2019Q3实现营收19.26亿元, YoY 13.3%; 归母净利润2.19亿元, YoY 19.7%。

2. 营收同比增速放缓, 净利率环比上升

2019年前三季度公司数据中心客户上架率较上年同期逐步提升, IDC业务收入稳步增长; 云计算业务继续保持增长势头。公司2019Q1-Q3实现营收53.82亿元, 同比增长13.3%, 其中Q3实现营收19.26亿元。2019年Q1/Q2/Q3营收分别同比增长21.8%/26.4%/13.3%, 与前两季度相比, 第三季度营收同比增速有所下降。盈利能力方面, 2019Q3毛利率20.3%, 环比下降0.9pct, 同比上升0.5pct。2019Q3净利率11.0%, 环比上升0.6pct, 同比上升0.2pct。

图1 分季度营收及归母净利润及同比增速(百万元)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图2 销售毛利率及销售净利率



资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 期间费用率持续下降, 研发投入占收比保持稳定

公司重视期间费用管理, 销售费用率保持稳定, 管理费用、财务费用持续下降。2019年Q3销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为0.9%、5.3%、1.4%, 环比变动0pct, -0.4pct, 0.2pct。

公司不断加大研发投入, 2019Q3研发投入占收比2.7%。2019年上半年, 公司新增10项软件著作权。

此外, 公司在网络安全防护、数据中心运营优化、云计算应用等领域持续研发, 完成了风险评估系统的研发和部署, 实现了对信息系统面临危险的量化评估并进行了系统加固; 持续进行IPv6网络的研发部署工作, 为提供IPv6服务做好前期准备工作; 完成了数据中心制冷自控系统的升级开发, 提高了自控系统冗余度及制冷系统运维效率。公司中报显示, 公司完成了可信云认证评估, 向客户提供安全可靠的公有云服务, 持续进行混合云灾备应用、混合云安全防护等解决方案的研发, 为客户提供多种混合云解决方案服务。

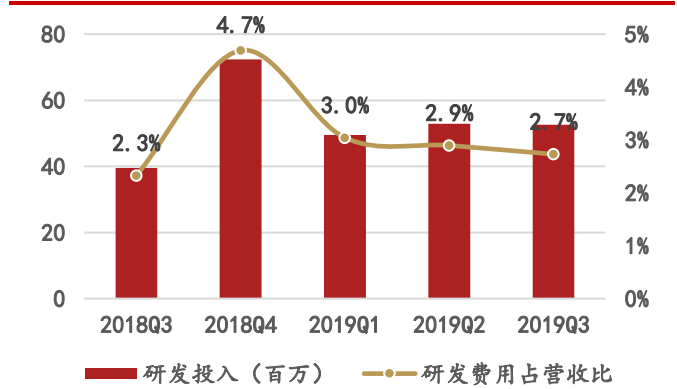
图3 分季度期间费用率情况



*管理费用中包含研发投入

资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 分季度研发投入及占收比情况 (百万元)

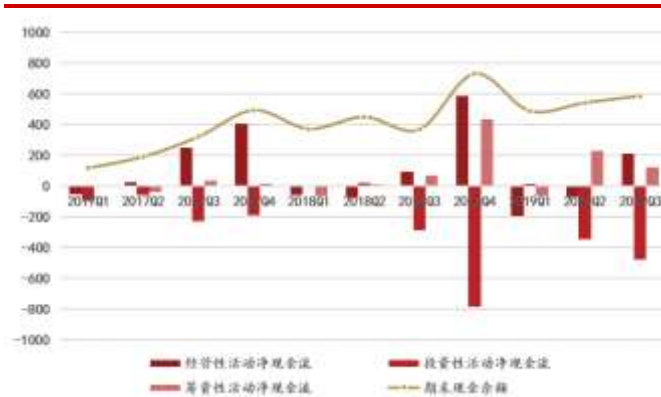


资料来源: wind, 华西证券研究所

4. 持续加大投资扩建, 未来业绩较为可观

公司持续加大投资扩建, 2019年7月, 公司全资子公司光环上海与上海中可股东签署了《股权转让协议》, 本次交易完成后, 光环上海将利用上海中可的土地房产与上海中可共同建设上海嘉定绿色云计算基地二期项目, 该项目总投入金额 89,400 万元, 规划建设 4,500 个机柜。

图5 现金流及期末现金余额 (百万元) 情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

图6 销售收入现金含量情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

5. 盈利预测与估值

我们认为公司具备优质数据中心资源, 预计 2019-2021 年公司总营收分别为: 74.1 亿元、91.0 亿元、110.2 亿元, 归母净利润分别为: 9.0 亿元、11.2 亿元、13.5 亿元, 对应现价 PE 分别为 32.4/25.9/21.5 倍。首次覆盖给予“增持”评级。

6. 风险提示

大客户订单风险; IDC 上架率不及预期; 云计算发展不及预期; 系统性风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	6023.16	7408.49	9097.63	11017.23	净利润	683.97	917.02	1150.88	1384.92
YoY (%)	47.73%	23.00%	22.80%	21.10%	折旧和摊销	388.90	0.00	0.00	0.00
营业成本	4741.48	5843.08	7203.50	8725.64	营运资金变动	-590.51	481.07	-131.52	-45.06
营业税金及附加	27.85	29.63	42.17	48.72	经营活动现金流	586.93	1398.10	1019.36	1339.86
销售费用	44.99	68.35	78.60	97.34	资本开支	-945.94	-273.58	-253.96	-249.85
管理费用	137.62	192.62	200.15	242.38	投资	132.47	0.00	0.00	0.00
财务费用	119.79	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-784.11	-273.58	-253.96	-249.85
资产减值损失	9.21	0.00	0.00	0.00	股权募资	588.45	0.00	0.00	0.00
投资收益	25.61	0.00	0.00	0.00	债务募资	0.41	0.00	0.00	0.00
营业利润	785.49	1059.97	1327.57	1598.34	筹资活动现金流	433.92	0.00	0.00	0.00
营业外收支	2.65	0.00	0.00	0.00	现金净流量	236.74	1124.51	765.40	1090.01
利润总额	788.14	1059.97	1327.57	1598.34	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	104.17	142.94	176.69	213.42	成长能力 (%)				
净利润	683.97	917.02	1150.88	1384.92	营业收入增长率	47.73%	23.00%	22.80%	21.10%
归属于母公司净利润	667.45	896.47	1124.42	1353.35	净利润增长率	53.13%	34.31%	25.43%	20.36%
YoY (%)	53.13%	34.31%	25.43%	20.36%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.43	0.58	0.73	0.88	毛利率	21.28%	21.13%	20.82%	20.80%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率	11.36%	12.38%	12.65%	12.57%
货币资金	730.99	1855.50	2620.91	3710.92	总资产收益率 ROA	5.86%	7.08%	7.91%	8.41%
预付款项	302.35	386.13	470.47	572.13	净资产收益率 ROE	8.90%	10.68%	11.81%	12.44%
存货	9.33	7.60	9.71	11.82	偿债能力 (%)				
其他流动资产	2210.21	1996.31	2447.21	2887.18	流动比率	1.86	2.02	2.21	2.39
流动资产合计	3252.89	4245.55	5548.29	7182.05	速动比率	1.68	1.83	2.02	2.19
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	0.42	0.88	1.04	1.23
固定资产	4040.07	4040.07	4040.07	4040.07	资产负债率	34.09%	33.44%	32.63%	31.91%
无形资产	396.59	396.59	396.59	396.59	经营效率 (%)				
非流动资产合计	8134.00	8407.58	8661.54	8911.39	总资产周转率	0.55	0.62	0.68	0.73
资产合计	11386.89	12653.13	14209.83	16093.45	每股指标 (元)				
短期借款	140.00	140.00	140.00	140.00	每股收益	0.43	0.58	0.73	0.88
应付账款及票据	1165.09	1248.54	1571.75	1893.09	每股净资产	4.86	5.44	6.17	7.05
其他流动负债	448.39	714.15	796.77	974.11	每股经营现金流	0.38	0.91	0.66	0.87
流动负债合计	1753.48	2102.69	2508.51	3007.20	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1488.33	1488.33	1488.33	1488.33	估值分析				
其他长期负债	639.90	639.90	639.90	639.90	PE	43.56	32.43	25.86	21.48
非流动负债合计	2128.24	2128.24	2128.24	2128.24	PB	2.61	3.46	3.05	2.67
负债合计	3881.72	4230.93	4636.75	5135.44					
股本	1539.68	1539.68	1539.68	1539.68					
少数股东权益	4.53	25.09	51.55	83.13					
股东权益合计	7505.18	8422.20	9573.08	10958.01					
负债和股东权益合计	11386.89	12653.13	14209.83	16093.45					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商工作经验，主要关注5G相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。