

光环新网 (300383)

光环新网：三季度业绩稳步增长，5G 动能持续释放，业绩增长稳定可期

买入（维持）

2019 年 10 月 28 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

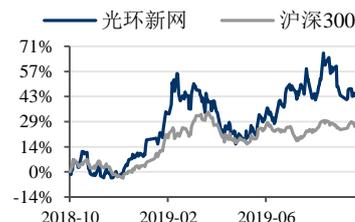
houb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	6,023	8,056	10,644	13,773
同比（%）	47.7%	33.7%	32.1%	29.4%
归母净利润（百万元）	667	904	1,232	1,615
同比（%）	53.1%	35.4%	36.3%	31.1%
每股收益（元/股）	0.43	0.59	0.80	1.05
P/E（倍）	43.56	32.16	23.60	18.00

投资要点

- **事件：**2019 年前三季度光环新网实现营业收入 53.82 亿元，同比增速为 20.07%，实现归母净利润 6.11 亿元，同比增长 28.65%。其中 2019Q3 实现营业收入 19.26 亿元，环比增长 5.40%；实现归母净利润 2.19 亿元，环比增长 11.51%。
- **三季度业绩超预期，收入净利润稳步增长：**光环新网第三季度实现营业收入 19.26 亿元，环比增长 5.40%；公司实现归母净利润 2.19 亿元，环比增长 11.51%。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，同时云计算业务继续保持增长势头。
- **费用管控效果显著，现金流持续向稳步向好：**2019 年第三季度销售毛利率为 20.31%，较第二季度减少 0.87pp。销售净利率为 10.97%，较第二季度增加 0.59pp。费用管控效果显著，第 3 季度发生销售费用 0.17 亿元，管理费用（含研发费用）1.03 亿元，财务费用 0.27 亿元，环比均有所减少，经营活动产生的现金净流量为 2.78 亿元，稳步向好趋势将继续保持。
- **技术领先，拓展客户布局，5G 成为业绩增长新动能：**核心技术研发力度不减，2019 年前三季度光环新网研发支出 1.55 亿元，较去年同期增长 39.64%。亚马逊等核心客户关系稳定，同时通过先进的服务体系、高效的运维管理系统以及满足个性化的定制需求，来拓展更多客户，提升自身品牌影响力。未来随着 5G 流量需求的客观增长，云计算及 IDC 需求稳步加大，是光环新网业绩稳步提升的重要驱动力。据亿欧智库统计，2018 年我国云计算市场规模达 907.1 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**我们持续看好光环新网未来业绩增长，预计 2019 年-2021 年光环新网营业收入分别为 80.56 亿元、106.44 亿元以及 137.73 亿元，实现归母净利润分别为 9.04 亿元、12.32 亿元及 16.15 亿元，EPS 分别为 0.59 元、0.80 元及 1.05 元，对应的估值分别为 32.16 倍、23.60 倍以及 18.00 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**IDC 产业政策持续收紧，行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.85
一年最低/最高价	12.01/22.12
市净率(倍)	3.58
流通 A 股市值(百万元)	27186.62

基础数据

每股净资产(元)	5.27
资产负债率(%)	33.67
总股本(百万股)	1542.30
流通 A 股(百万股)	1442.26

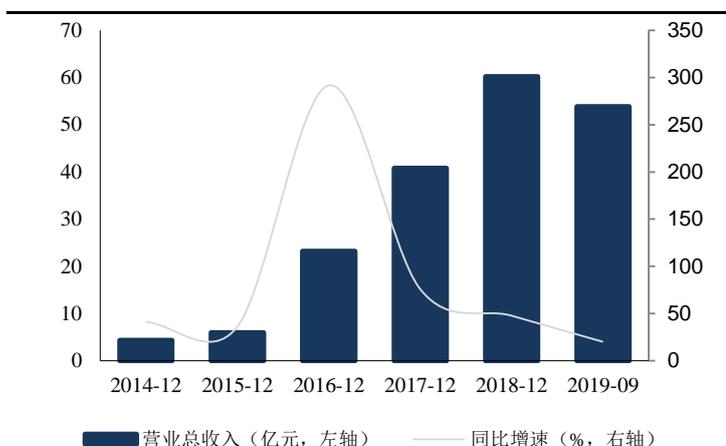
相关研究

1、《光环新网 (300383)：“IDC” + “云计算”双轮驱动业绩稳健增长，5G 将成为强有力的业绩助推剂》2019-09-27

1. 三季度业绩超预期，收入净利润稳步增长

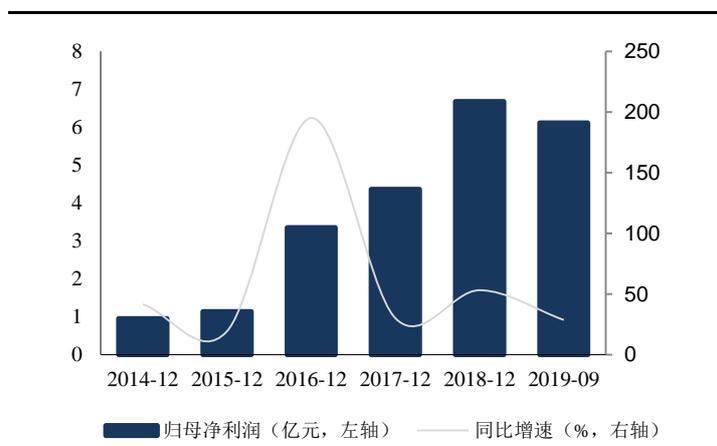
2019 年前三季度光环新网实现营业收入 53.82 亿元，同比增速为 20.07%，实现归母净利润 6.11 亿元，同比增长 28.65%。其中 2019Q3 实现营业收入 19.26 亿元，环比增长 5.40%；实现归母净利润 2.19 亿元，环比增长 11.51%。2019 年前三季度公司数据中心客户上架率较上年同期逐步提升，IDC 业务收入稳步增长，同时云计算业务继续保持增长势头。此外，子公司北京科信盛彩云计算有限公司业务进展顺利，因此公司 2019 年前三季度业绩超预期。

图 1：光环新网营业总收入及同比增速



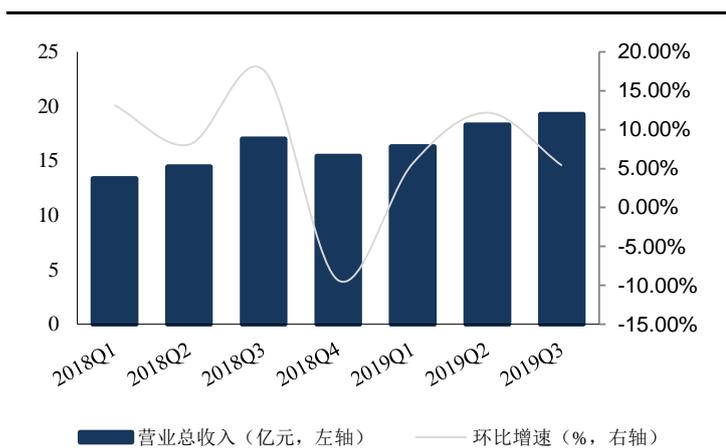
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：光环新网归母净利润及同比增速



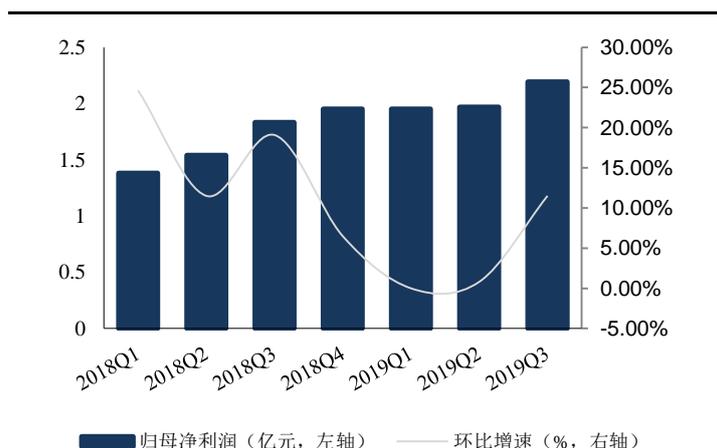
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：光环新网单季度营业收入及环比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：光环新网单季度归母净利润及环比增速

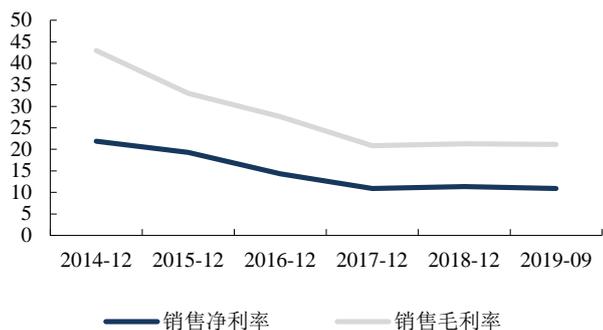


数据来源：Wind，东吴证券研究所

光环新网 2019 年前三季度销售毛利率为 21.14%，销售净利率为 10.94%，其中 2019 年第三季度销售毛利率为 20.31%，较第二季度下降 0.87pp。第三季度销售净利率为 10.97%，较第二季度增长 0.59pp。

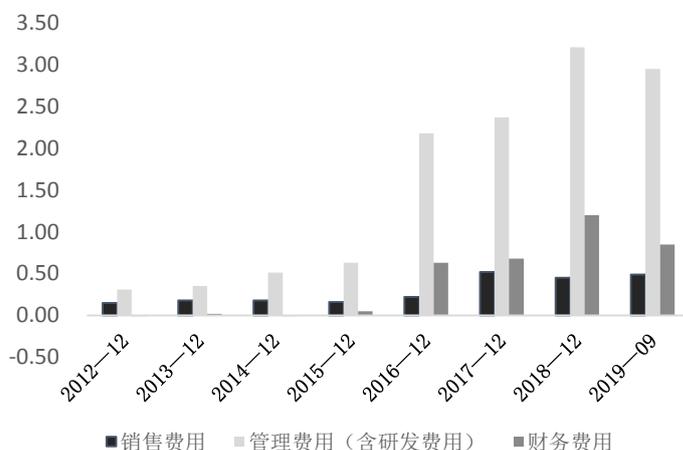
光环新网注重节能精细化管理，降低数据中心运营成本。公司 2019 年前三季度发生财务费用 0.85 亿元，管理费用（含研发费用）2.95 亿元，销售费用 0.49 亿元。其中第 3 季度发生销售费用 0.17 亿元，管理费用（含研发费用）1.03 亿元，财务费用 0.27 亿元，环比均有所减少。

图 5：光环新网销售毛利率、净利率（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

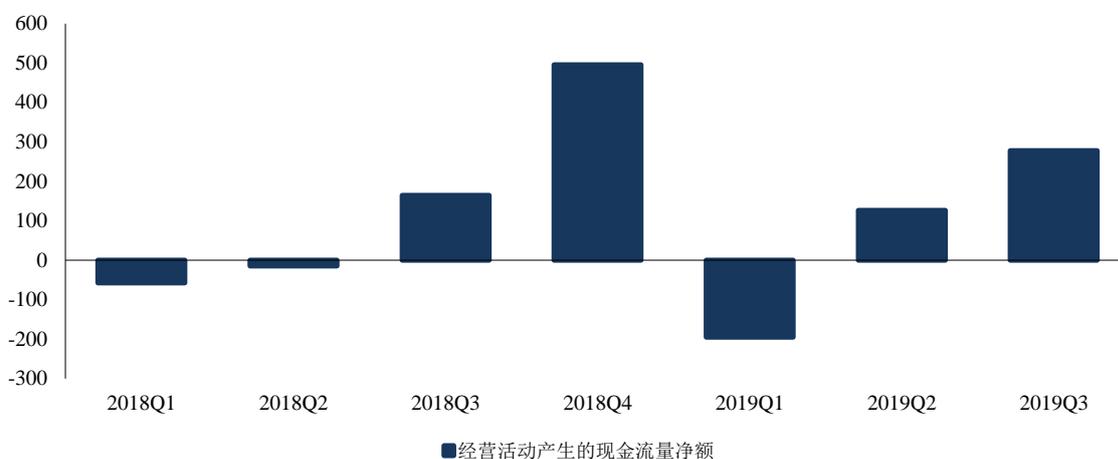
图 6：光环新网三大费用明细（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司第三季度经营活动产生的现金净流量为 2.78 亿元，主要原因为第三季度公司销售收款增长。

图 7：光环新网经营活动产生的现金流情况（百万）



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 核心优势继续保持，业绩增长稳定可期

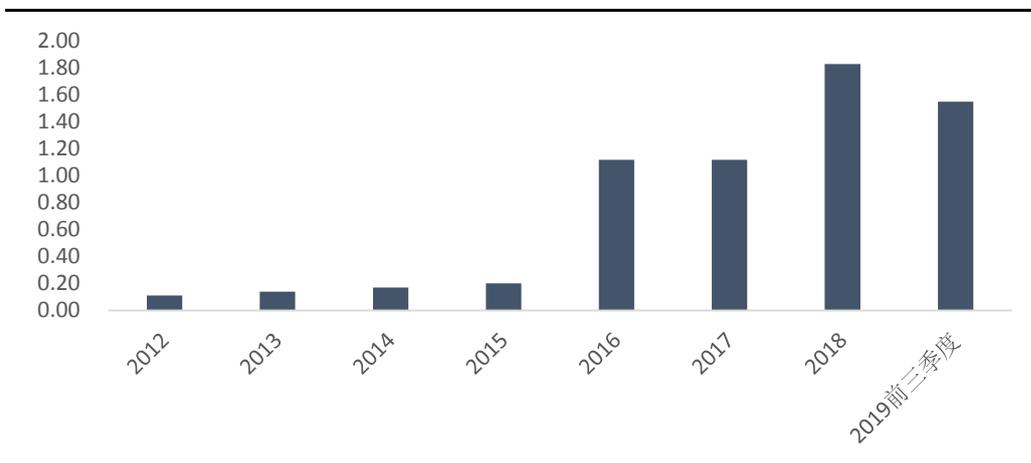
1、研发支出稳增，核心技术优势继续保持

2019 年前三季度光环新网研发支出 1.55 亿元，较 2018 年前三季度 1.11 亿元增长 39.64%。光环新网持续推动各研发项目进展，不断加大研发投入，积极研发提高生产效

率、满足市场需求的技术和服务。

2019 年光环新网荣获云计算中心科技奖。我们认为，光环新网将以先进技术、优质资源和高品质服务推动公司业务发展创新，为用户提供高速、稳定、安全的互联网环境，聚拢优质资源和技术，不断提升公司的竞争能力和市场影响力。

图 8：光环新网研发支出（亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

2、核心客户关系稳定，新客户拓展能力不断提升

光环新网是 AWS 在中国重要的合作商，业务资源优势将继续保持。目前 AWS 在中国的业务也保持快速发展。我们认为，AWS 凭借先进的技术优势，在国内公有云市场仍有较大发展空间，光环新网作为亚马逊中国的重要合作商，将成为最大的受益者，公司云计算业务有望获得进一步发展，为公司贡献更多营收。

光环新网在维护运营商、亚马逊等重要客户的同时，通过先进的服务体系、高效的运维管理系统以及满足个性化的定制需求，来拓展更多客户，提升自身品牌影响力。

3、5G 催生市场增长新动能，助推公司业务高速发展

光环新网通过内生外延并举的战略在北京、上海布局多个数据中心，除了稀缺的一线城市 IDC 资源，国内市场的准入壁垒使得公司 IDC 业务更具投资价值。据 IDC 圈统计，中国 2018 年 IDC 业务市场总规模达 1228 亿元，同比增长 29.8%，较 2017 年增长超过 280 亿元，IDC 市场需求不断提高，同时随着 5G 推进与商用，将为 IDC 行业带来质的影响与变化，推动中国 IDC 业务市场规模稳步增长。

据亿欧智库统计，2018 年我国云计算市场规模达 907.1 亿元，同比增速 31.2%，预计 2019 年市场规模将突破千亿大关。同时根据调研机构 Canalys 给出的数据，2018 年全球云计算市场规模高达 804 亿美元，同比大幅增长 46.5%。可见我国云计算市场规模仅为全球的 1/6，市场渗透率不足 17%，因此我国云计算发展空间值得期待。

3. 盈利预测与投资评级

我们持续看好光环新网未来业绩增长,预计 2019 年-2021 年光环新网营业收入分别为 80.56 亿元、106.44 亿元以及 137.73 亿元,实现归母净利润分别为 9.04 亿元、12.32 亿元及 16.15 亿元, EPS 分别为 0.59 元、0.80 元及 1.05 元,对应的估值分别为 32.16 倍、23.60 倍以及 18.00 倍,给予“买入”评级。

4. 风险提示

1、IDC 产业政策持续收紧,在北京、上海、苏州等地区的 IDC 项目建设进度不及预期,同时行业竞争加剧的风险加大。

2、5G 商用不及预期,使得移动流量及用户数的增长进度不及预期,使得云计算市场的需求不及预期。

3、核心产品及技术研发进度不及预期,丢失产品前瞻性优势,面临市场份额收缩的风险。

4、应收账款回收不及预期,公司面临现金流短缺的风险。。

光环新网三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,253	3,906	4,471	5,802	营业收入	6,023	8,056	10,644	13,773
现金	731	854	536	1,042	营业成本	4,741	6,239	8,299	10,821
应收款项	1,618	1,866	2,737	3,219	营业税金及附加	28	35	55	71
存货	9	9	15	17	营业费用	45	92	110	142
其他	895	1,177	1,183	1,525	管理费用	138	641	769	901
非流动资产	8,134	9,097	9,983	10,890	财务费用	120	35	16	-13
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	9	0	0	0
固定资产	4,040	4,741	5,237	5,863	投资净收益	26	23	29	31
在建工程	938	1,126	1,435	1,661	其他	0	0	0	0
无形资产	397	469	548	602	营业利润	785	1,037	1,424	1,883
其他	2,759	2,762	2,762	2,764	营业外净收支	3	20	19	12
资产总计	11,387	13,002	14,454	16,692	利润总额	788	1,057	1,444	1,895
流动负债	1,753	2,688	3,174	4,059	所得税费用	104	145	199	254
短期借款	140	140	140	140	少数股东损益	17	8	13	26
应付账款	1,165	1,578	2,071	2,686	归属母公司净利润	667	904	1,232	1,615
其他	448	970	963	1,233	EBIT	873	1,088	1,470	1,911
非流动负债	2,128	1,925	1,708	1,489	EBITDA	1,262	1,366	1,800	2,294
长期借款	1,488	1,285	1,068	849	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
其他	640	640	640	640	每股收益(元)	0.43	0.59	0.80	1.05
负债总计	3,882	4,613	4,882	5,548	每股净资产(元)	4.86	5.43	6.19	7.19
少数股东权益	5	13	25	51	发行在外股份(百万股)	1540	1542	1542	1542
归属母公司股东权益	7,501	8,377	9,574	11,092	ROIC(%)	7.8%	8.7%	10.8%	12.7%
负债和股东权益总计	11,387	13,002	14,454	16,692	ROE(%)	9.1%	10.9%	13.0%	14.7%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	21.3%	22.6%	22.0%	21.4%
经营活动现金流	587	1,286	1,137	2,008	销售净利率(%)	11.1%	11.2%	11.6%	11.7%
投资活动现金流	-784	-1218	-1187	-1259	资产负债率(%)	34.1%	35.5%	33.8%	33.2%
筹资活动现金流	434	55	-268	-243	收入增长率(%)	47.7%	33.7%	32.1%	29.4%
现金净增加额	237	123	-318	506	净利润增长率(%)	53.1%	35.4%	36.3%	31.1%
折旧和摊销	389	278	330	383	P/E	43.56	32.16	23.60	18.00

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码:215021
传真:(0512)62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>