

强烈推荐-A (维持)

光环新网 300383.SZ

当前股价: 18.15 元
2019年07月16日

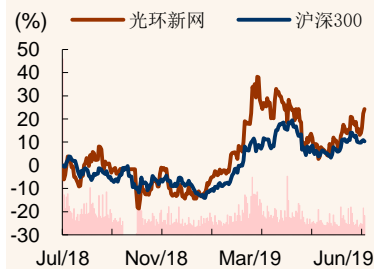
全资子公司拟收购上海中可100%股权, 上海IDC版图再扩张

基础数据

上证综指	2938
总股本(万股)	154120
已上市流通股(万股)	142220
总市值(亿元)	280
流通市值(亿元)	258
每股净资产(MRQ)	5.0
ROE(TTM)	9.4
资产负债率	33.5%
主要股东	舟山百汇达股权投资
主要股东持股比例	33.24%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	28	26
相对表现	6	6	17



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《光环新网(300383)一业绩符合预期, IDC上架率持续提升, 云计算稳定发展》2019-07-10
- 2、《光环新网(300383)一大IT云化浪潮下的IDC王者》2019-07-01
- 3、《光环新网(300383)一业绩符合预期, IDC版图持续扩张, 积极打造云生态》2019-04-18

余俊

021-33938892
yujun@cmschina.com.cn
S1090518070002

研究助理

蒋颖
jiangying2@cmschina.com.cn

事件: 公司7月16日发布公告, 全资子公司拟以不超过1.43亿元收购上海中可企业发展有限公司100%股权。

评论:

1、上海IDC版图持续扩张, 自有土地自建模式显著提升盈利能力

本次交易完成后, 公司将拥有上海中可在嘉定区胜辛北路3388号的土地房产(房地产权证编号: 沪房地嘉字2012第007267号), 土地面积为2.42万平方米。该土地主要用来建设上海嘉定IDC二期项目, 该项目总投资为8.94亿元(含本次股权收购款), 资金将通过自筹资金、银行贷款或其他融资方式解决, 规划用地37亩(约等于2.47万平方米), 规划建设4500个2N标准机柜, 可提供9万台服务器容量的云计算服务能力。

上海嘉定IDC二期项目仍然为自有土建自建的模式, 该模式议价能力及盈利能力强劲, 预计满负荷运营后年收入可达3.96亿元, 年营业利润为1.46亿元, 年净利润为1.24亿元。二期项目完成后, 公司在上海将拥有近1万台自建机柜的服务能力, 为打造长三角IDC集群打下坚实基础。

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	1069	1372	1846
同比增长	47%	56%	36%	28%	35%
净利润(百万元)	436	667	906	1161	1562
同比增长	30%	53%	36%	28%	35%
每股收益(元)	0.30	0.43	0.59	0.75	1.01
PE	60.2	41.9	30.8	24.1	17.9
PB	4.1	3.7	3.4	3.1	2.7

资料来源: 公司数据、招商证券

3、光环云数据助力 AWS 云服务推广，INSPIRE 平台赋能云生态

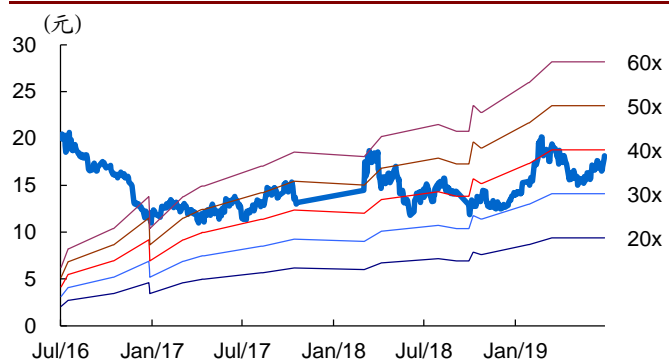
公司在 2018 年成立了光环云数据团队，将为 AWS 云服务提供全方位的营销与服务支持，计划招募 300-400 名成员，目前拥有成员超 100 名，包括电信、IT 和互联网领域的从业者，目前已与数十家客户达成合作意向，并与近 160 家企业达成战略合作共建 AWS 云生态。光环云数据自主开发、建设并运营的 INSPIRE 平台 Beta 版于 2018 年 12 月 29 日正式上线，INSPIRE 平台是光环云为其各类渠道合作伙伴、云服务者社区以及客户提供的云生态赋能平台，将赋能 AWS 云生态的发展。

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 9.06 亿元、11.61 亿元、15.62 亿元，对应 EPS 分别为 0.59 元、0.75 元、1.01 元，对应 PE 为 30.8 倍、24.1 倍、17.9 倍，维持“强烈推荐-A”评级。

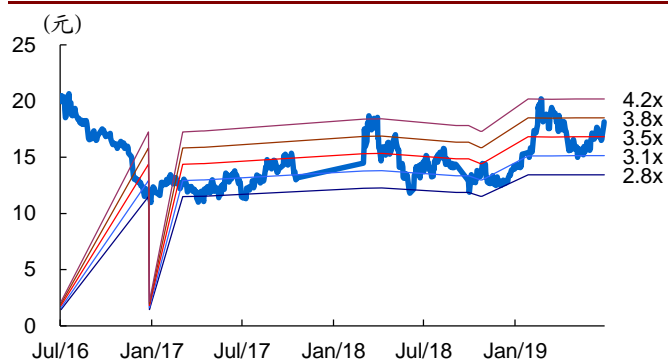
风险提示：IDC 机房交付和销售进度低于预期；与 AWS 合作不顺利

图 3: 光环新网历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 4: 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	5445	7577	10051
现金	494	731	1917	2958	3976
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	13674	15898	18460
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	1540	1540	1540
资本公积金	4092	4429	4429	4429	4429
留存收益	893	1532	2207	3096	4310
少数股东权益	396	5	22	45	76
归属于母公司所有者权益	6431	7501	8176	9065	10279
负债及权益合计	10614	11387	13674	15898	18460

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	406	587	1081	1357	1601
净利润	436	667	906	1161	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	26	32	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	626	209	(57)
借款变动	(650)	590	994	659	475
普通股增加	723	93	0	0	0
资本公积增加	(711)	338	0	0	0
股利分配	(108)	(217)	(231)	(272)	(348)
其他	760	(371)	(137)	(178)	(184)
现金净增加额	230	237	1186	1041	1018

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	154	222	324
管理费用	237	321	518	740	1116
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	1069	1372	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	1071	1374	1849
所得税	66	104	147	190	256
净利润	444	684	924	1184	1593
少数股东损益	8	17	18	23	31
归属于母公司净利润	436	667	906	1161	1562
EPS (元)	0.30	0.43	0.59	0.75	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%	36%	28%	35%
净利润	30%	53%	36%	28%	35%
获利能力					
毛利率	20.8%	21.3%	22.4%	23.0%	24.1%
净利率	10.7%	11.1%	10.6%	10.4%	10.6%
ROE	6.8%	8.9%	11.1%	12.8%	15.2%
ROIC	5.8%	8.6%	9.6%	10.8%	12.4%
偿债能力					
资产负债率	35.7%	34.1%	40.0%	42.7%	43.9%
净负债比率	15.3%	14.3%	19.2%	20.6%	20.3%
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	0.59	0.75	1.01
每股经营现金	0.28	0.38	0.70	0.88	1.04
每股净资产	4.45	4.87	5.31	5.89	6.68
每股股利	0.15	0.15	0.18	0.23	0.99
估值比率					
PE	60.2	41.9	30.8	24.1	17.9
PB	4.1	3.7	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	45.7	26.2	20.0	16.5	13.3

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。