

光环新网 (300383)

产能利用率爬坡放缓，公司长期发展仍向好

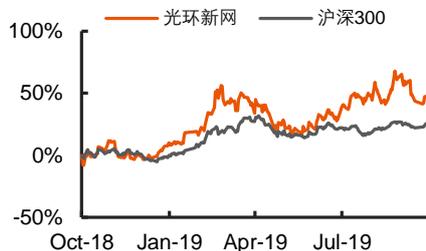
推荐 (维持)

现价: 19.05 元

主要数据

行业	通信
公司网址	www.sinnet.com.cn
大股东/持股	舟山百汇达股权投资管理合伙企业(有限合伙)/32.24%
实际控制人	耿殿根
总股本(百万股)	1,542
流通 A 股(百万股)	1,442
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	293.81
流通 A 股市值(亿元)	274.75
每股净资产(元)	5.12
资产负债率(%)	34

行情走势图



相关研究报告

- 《光环新网*300383*毛利率稳步提升，新增产能利用率爬坡或超预期》 2018-10-25
- 《光环新网*300383*云计算业务收入快速增长，全年净利润或超预期》 2018-10-14

证券分析师

朱琨 投资咨询资格编号
S1060518010003
021-20662947
ZHUKUN368@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2019年前三季度业绩预告：实现归母净利润5.92亿元-6.32亿元，同比增长24.57%-32.99%。

平安观点:

- **Q3 单季度归母净利润环比增长 11.8%，产能利用率爬坡有所放缓：**Q3 单季度归母净利润中位数约 2.2 亿元，环比增长约 11.8%。公司 IDC 及其增值服务毛利率常年稳定在 50%以上，是公司净利润的主要来源。虽然公司在年初投放了新增 IDC 产能，但是对于净利润增长的推动作用不如往年。我们推测，主要是由于互联网公司资本开支规模收缩带来的服务器采购量的下降，使得公司 IDC 产能利用率爬坡速度有所放缓。
- **中国 IDC 行业仍具增长潜力，公司长期发展向好：**根据中国 IDC 圈发布的数据显示，2021 年中国 IDC 市场规模将达到 2760 亿元，2019 年-2021 年年均复合增速约 31%。公司目前已经开始新一轮的资源扩张，将在昆山新建机房，进一步增强公司在长三角区域的市场竞争力。结合行业发展趋势来看，公司在北京和上海的机架资源布局将成为公司经营业绩稳步增长的基石。
- **投资建议：**我们预测，公司 2019 年-2021 年的归母净利润分别为 9.3 亿元、12.7 亿元和 16.9 亿元，对应 EPS 分别为 0.60 元、0.82 元和 1.10 元（原预测 2019-2020 年 EPS 为 0.68 元、0.94 元）。由于公司产能利用率爬坡放缓，公司 2019 年和 2020 年的归母净利润相比之前预测值分别下降了 8.8%和 9.3%。未来三年，公司净利润增速仍将维持在 30%以上，我们维持公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1、若是新增产能利用率爬坡不及预期，将使公司业绩增长不及预期；2、若是同行采取降价策略来获取客户，公司也有可能被迫降价来应对竞争，将使公司业绩增长不及预期；3、公司与亚马逊还未就中国区 AWS 业务的分成模式达成一致协议，因此，业务分成模式的不确定性将影响公司业绩。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4077	6023	7437	9141	11216
YoY(%)	75.9	47.7	23.5	22.9	22.7
净利润(百万元)	436	667	931	1270	1693
YoY(%)	30.0	53.1	39.5	36.5	33.3
毛利率(%)	20.8	21.3	21.8	22.2	22.7
净利率(%)	10.7	11.1	12.5	13.9	15.1
ROE(%)	6.5	9.1	11.2	13.3	15.1
EPS(摊薄/元)	0.28	0.43	0.60	0.82	1.10
P/E(倍)	67.4	44.0	31.6	23.1	17.4
P/B(倍)	4.6	3.9	3.5	3.0	2.6

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3253	4736	4900	6888
现金	731	1664	1330	2647
应收票据及应收账款	1623	2049	2615	3232
其他应收款	221	322	212	212
预付账款	302	347	392	438
存货	9	16	15	22
其他流动资产	366	337	337	337
非流动资产	8134	8239	8304	8331
长期投资	0	-1	-2	-3
固定资产	4040	4152	4225	4262
无形资产	397	380	363	347
其他非流动资产	3697	3708	3717	3724
资产总计	11387	12975	13204	15218
流动负债	1753	2780	2148	2902
短期借款	140	140	140	140
应付票据及应付账款	1165	1721	1203	1767
其他流动负债	448	919	805	996
非流动负债	2128	1750	1356	933
长期借款	1488	1106	708	280
其他非流动负债	640	644	648	653
负债合计	3882	4529	3504	3835
少数股东权益	5	16	31	52
股本	1540	1542	1542	1542
资本公积	4429	4455	4455	4455
留存收益	1532	2427	3648	5276
归属母公司股东权益	7501	8429	9669	11331
负债和股东权益	11387	12975	13204	15218

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	587	1746	582	2221
净利润	684	942	1286	1714
折旧摊销	389	353	393	432
财务费用	120	94	60	20
投资损失	-26	-23	-28	-30
营运资金变动	-591	379	-1130	84
其他经营现金流	10	1	1	1
投资活动现金流	-784	-633	-427	-425
资本支出	946	102	61	21
长期投资	122	1	1	1
其他投资现金流	284	-531	-365	-403
筹资活动现金流	434	-180	-489	-479
短期借款	60	0	0	0
长期借款	-57	-383	-398	-428
普通股增加	93	3	0	0
资本公积增加	338	26	0	0
其他筹资现金流	-1	174	-91	-51
现金净增加额	237	933	-334	1317

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6023	7437	9141	11216
营业成本	4741	5818	7109	8675
营业税金及附加	28	26	27	28
营业费用	45	65	85	101
管理费用	138	156	172	189
研发费用	183	199	215	232
财务费用	120	94	60	20
资产减值损失	9	17	22	27
其他收益	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	26	23	28	30
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	785	1084	1480	1974
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	788	1087	1483	1977
所得税	104	145	197	263
净利润	684	942	1286	1714
少数股东损益	17	11	15	21
归属母公司净利润	667	931	1270	1693
EBITDA	1262	1498	1899	2390
EPS (元)	0.43	0.60	0.82	1.10

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	47.7	23.5	22.9	22.7
营业利润(%)	55.8	38.0	36.6	33.3
归属于母公司净利润(%)	53.1	39.5	36.5	33.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	21.3	21.8	22.2	22.7
净利率(%)	11.1	12.5	13.9	15.1
ROE(%)	9.1	11.2	13.3	15.1
ROIC(%)	7.8	9.4	11.5	13.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	34.1	34.9	26.5	25.2
净负债比率(%)	20.2	5.9	4.5	-11.5
流动比率	1.9	1.7	2.3	2.4
速动比率	1.5	1.5	2.0	2.2
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	4.6	4.1	3.9	3.8
应付账款周转率	4.5	4.0	4.9	5.8
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.60	0.82	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	1.13	0.38	1.44
每股净资产(最新摊薄)	4.86	5.45	6.25	7.33
估值比率	-	-	-	-
P/E	44.0	31.6	23.1	17.4
P/B	3.9	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	24.5	19.8	15.6	11.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033