

公司研究/公告点评

2019年10月15日

通信/通信增值服务 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 19.05  
合理价格区间(元): 20.65~23.60

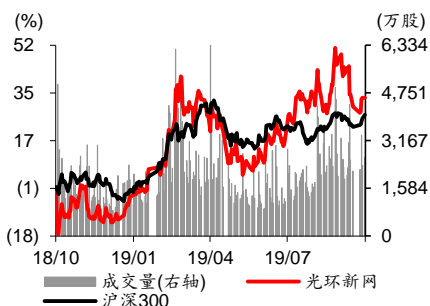
**王林** 执业证书编号: S0570518120002  
研究员 wanglin014712@htsc.com

**付东** 执业证书编号: S0570519080003  
研究员 fudong@htsc.com

相关研究

- 1《光环新网(300383 SZ,买入): 收购昆山美鸿业, 夯实扩张基础》2019.09
- 2《光环新网(300383 SZ,买入): 中报业绩符合预期, 项目稳步推进》2019.08
- 3《光环新网(300383,买入): 嘉定二期进展顺利, 夯实发展基础》2019.07

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# 景气延续验证, 新项目持续落地

## 光环新网(300383)

### 景气延续验证, 新项目持续落地

公司于10月14日晚发布本年度前三季度业绩预告, 归母净利润同比增长24.57%~32.99%, 中值28.78%; 其中第三季度归母净利润增速预计为9.14%~30.96%, 中值20.05%, 符合我们预期。我们认为公司持续增长的业绩验证了云化背景下国内IDC行业景气的延续, 此外我们看到前三季度包括昆山等在内的新项目持续落地, 夯实了公司中长期成长的基础。我们维持公司盈利预测, 预计公司19~21年EPS分别为0.59/0.77/1.00元, 维持目标价, 20.65~23.60元, 维持“买入”评级。

### 业绩归因: 云计算业务和IDC业务持续稳健增长

整体来看, 前三季度公司数据中心客户上柜率提升以及云计算业务的稳健增长奠定了业绩基础。数据中心方面, 我们预计嘉定一期和房山一期机柜上电数目延续二季度增长的趋势, 此外根据公司业绩预告, 科信盛彩进展顺利且达到了前三季度业绩承诺预期。云计算方面, 我们预计AWS延续了上半年增长的态势, 无双科技亦保持较快增长。值得注意的是公司前三季度由于新项目投入使得现金管理收益同比减少1450万, 这也在一定程度上影响了公司业绩的释放。

### 成长机遇: 当前正值景气加速前夜, 公司新项目持续落地夯实成长基础

我们认为当前正处在5G驱动下IDC行业景气加速的前夜, 明年5G手机将开启规模应用之路, 5G用户渗透率将持续提升, 这些为新应用的诞生奠定了基础, 而后者有望催生IDC需求加速增长。在此背景下, 公司前瞻布局, 拓展上海地区及北京周边区域机柜资源。根据公司18年年报披露, 新增项目全部达产后, 公司将拥有约10万个机柜的服务能力。今年以来公司持续推动新项目落地, 包括昆山项目、嘉定二期以及燕郊新项目相继取得阶段性进展, 夯实了公司中长期业绩增长的基础。

### 投资建议

从前三季度业绩预告来看, 我们认为公司业绩持续稳健的增长验证了云化趋势下国内IDC行业景气的延续。我们认为当前正处在行业景气加速的前夜, 公司自去年年底以来开始拓展上海及北京周边地区资源, 年初至今相关项目皆取得进展, 夯实公司中长期成长基础。我们维持盈利预测, 预计公司19~21年EPS分别为0.59/0.77/1.00元, 维持目标价, 20.65~23.60元, 维持“买入”评级。

风险提示: 新项目拓展不及预期; 5G应用发展不及预期; 客户拓展不及预期。

### 公司基本资料

总股本(百万股)	1,542
流通A股(百万股)	1,442
52周内股价区间(元)	11.89-21.69
总市值(百万元)	29,381
总资产(百万元)	11,941
每股净资产(元)	5.12

资料来源: 公司公告

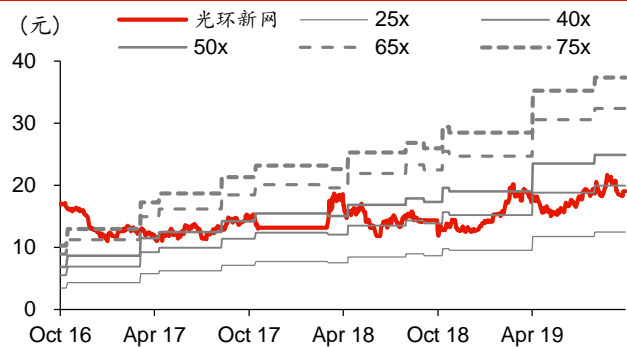
### 经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,077	6,023	8,192	10,895	14,272
+/-%	75.92	47.73	36.00	33.00	31.00
归属母公司净利润(百万元)	435.86	667.45	903.62	1,190	1,539
+/-%	30.05	53.13	35.38	31.65	29.38
EPS(元, 最新摊薄)	0.28	0.43	0.59	0.77	1.00
PE(倍)	67.41	44.02	32.51	24.70	19.09

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

**PE/PB – Bands**

**图表1： 光环新网历史 PE-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表2： 光环新网历史 PB-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,922	3,253	4,620	5,589	6,864
现金	494.25	730.99	1,072	1,216	1,257
应收账款	986.72	1,618	2,091	2,854	3,691
其他应收账款	140.60	221.36	291.78	394.24	512.41
预付账款	228.26	302.35	432.93	561.64	746.46
存货	4.73	9.33	11.06	15.80	20.02
其他流动资产	1,067	370.93	721.04	546.98	636.66
非流动资产	7,692	8,134	8,403	9,109	10,232
长期投资	8.76	0.00	4.38	2.19	3.29
固定投资	3,854	4,040	4,747	5,655	6,863
无形资产	405.03	396.59	383.15	368.86	354.99
其他非流动资产	3,424	3,697	3,268	3,083	3,011
资产总计	10,614	11,387	13,023	14,698	17,096
流动负债	1,352	1,753	2,318	2,892	3,722
短期借款	80.00	140.00	110.00	125.00	117.50
应付账款	919.35	1,165	1,708	2,191	2,928
其他流动负债	353.02	448.39	500.26	576.46	676.08
非流动负债	2,434	2,128	2,304	2,239	2,294
长期借款	1,545	1,488	1,539	1,537	1,561
其他非流动负债	888.87	639.90	764.49	702.23	733.30
负债合计	3,786	3,882	4,622	5,131	6,016
少数股东权益	396.35	4.53	24.43	52.24	87.18
股本	1,446	1,540	1,542	1,542	1,542
资本公积	4,092	4,429	4,429	4,429	4,429
留存公积	893.09	1,532	2,404	3,543	5,021
归属母公司股东权益	6,431	7,501	8,376	9,515	10,993
负债和股东权益	10,614	11,387	13,023	14,698	17,096

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	405.70	586.93	948.84	1,277	1,686
净利润	444.28	683.97	923.52	1,217	1,574
折旧摊销	174.19	388.90	289.63	355.73	437.44
财务费用	67.68	119.79	115.00	112.00	117.00
投资损失	(43.47)	(25.61)	(34.54)	(30.07)	(32.31)
营运资金变动	(234.48)	(590.51)	(354.43)	(389.09)	(423.45)
其他经营现金	(2.49)	10.40	9.67	11.31	13.83
投资活动现金	(189.90)	(784.11)	(485.93)	(982.19)	(1,484)
资本支出	816.42	946.13	500.00	1,000	1,500
长期投资	(588.41)	(121.95)	3.73	(1.86)	0.93
其他投资现金	38.11	40.08	17.80	15.95	16.87
筹资活动现金	13.79	433.92	(122.13)	(150.58)	(161.25)
短期借款	20.00	60.00	(30.00)	15.00	(7.50)
长期借款	158.73	(56.59)	51.07	(2.76)	24.16
普通股增加	723.18	93.32	2.62	0.00	0.00
资本公积增加	(711.47)	337.74	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(176.65)	(0.55)	(145.82)	(162.82)	(177.91)
现金净增加额	229.59	236.74	340.79	144.50	41.17

### 利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,077	6,023	8,192	10,895	14,272
营业成本	3,228	4,741	6,439	8,574	11,246
营业税金及附加	26.77	27.85	37.88	50.37	65.99
营业费用	51.94	44.99	106.49	147.08	199.81
管理费用	124.75	137.62	458.72	631.89	856.32
财务费用	67.68	119.79	115.00	112.00	117.00
资产减值损失	4.00	9.21	6.60	7.91	7.26
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	43.47	25.61	34.54	30.07	32.31
营业利润	504.24	785.49	1,063	1,402	1,812
营业外收入	6.40	3.84	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.19	1.20	0.00	0.00	0.00
利润总额	510.45	788.14	1,063	1,402	1,812
所得税	66.17	104.17	139.10	184.38	237.72
净利润	444.28	683.97	923.52	1,217	1,574
少数股东损益	8.42	16.52	19.90	27.81	34.93
归属母公司净利润	435.86	667.45	903.62	1,190	1,539
EBITDA	746.10	1,294	1,467	1,870	2,366
EPS (元, 基本)	0.30	0.43	0.59	0.77	1.00

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	75.92	47.73	36.00	33.00	31.00
营业利润	47.68	55.78	35.28	31.92	29.24
归属母公司净利润	30.05	53.13	35.38	31.65	29.38
获利能力 (%)					
毛利率	20.83	21.28	21.40	21.30	21.20
净利率	10.69	11.08	11.03	10.92	10.78
ROE	6.78	8.90	10.79	12.50	14.00
ROIC	6.25	9.25	11.24	12.90	14.29
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.67	34.09	35.49	34.91	35.19
净负债比率 (%)	42.92	41.95	35.69	32.38	27.90
流动比率	2.16	1.86	1.99	1.93	1.84
速动比率	2.16	1.85	1.99	1.93	1.84
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.55	0.67	0.79	0.90
应收账款周转率	5.20	4.57	4.36	4.35	4.31
应付账款周转率	4.38	4.55	4.48	4.40	4.39
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.43	0.59	0.77	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.38	0.62	0.83	1.09
每股净资产(最新摊薄)	4.17	4.86	5.43	6.17	7.13
估值比率					
PE (倍)	67.41	44.02	32.51	24.70	19.09
PB (倍)	4.57	3.92	3.51	3.09	2.67
EV_EBITDA (倍)	40.39	23.28	20.54	16.12	12.73

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com