

公司研究/季报点评

2019年10月29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): 18.85
合理价格区间(元): 20.65~23.60

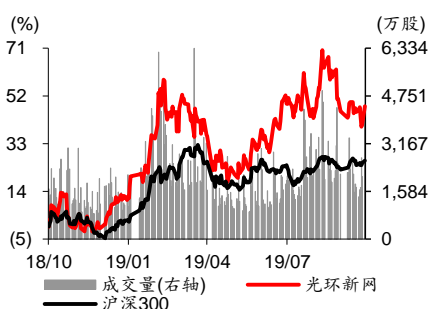
王林 执业证书编号: S0570518120002
研究员 wanglin014712@htsc.com

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): 景气延续验证, 新项目持续落地》2019.10
- 2《光环新网(300383 SZ,买入): 收购昆山美鸿业, 夯实扩张基础》2019.09
- 3《光环新网(300383 SZ,买入): 中报业绩符合预期, 项目稳步推进》2019.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

业绩符合预期, 新项目稳步推进

光环新网(300383)

业绩符合预期, 新项目稳步推进

公司 Q3 实现营收 19.26 亿, 同比增长 13.27%; 实现归母净利润 2.19 亿, 同比增长 19.71%; 实现扣非净利润 2.19 亿, 同比增长 19.97%。业绩符合预期。前三季度公司原有机柜上电数量持续提升, 新项目相继落地。我们看好行业在 5G 等驱动下长期成长机遇, 公司作为国内 IDC 龙头具有丰富资源储备, 有望受益于行业景气上行。我们预计公司 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: 云计算及 IDC 实现稳健增长

收入方面, 前三季度实现营收 53.82 亿 (YoY+20.1%), 其中云计算实现营收 40.37 亿 (YoY+23.0%), 其中 AWS 贡献 17.5 亿 (YoY+14.7%), 无双科技贡献 22.87 亿 (YoY+30.2%); IDC 业务实现总收入 13.45 亿 (YoY+12.2%)。净利润方面, 前三季度云计算贡献 1.8 亿, 其中 AWS 贡献 1.05 亿, 无双科技贡献 0.75 亿; IDC 贡献 4.31 亿。利润率方面, AWS 利润率为 6%, 无双科技利润率为 3.3%, IDC 利润率为 32.0%。

财务分析: 毛利率有所提升, 单季度现金流改善显著

前三季度毛利率为 21.14%, 相比于去年同期略有提升, 去年同期为 20.35%, 主要系上架机柜数目提升带来的固定成本摊薄所致。费用率方面, 营运费用率 (管理费用+研发费用+销售费用) 为 6.4%, 同比提升, 去年同期为 5.1%。销售拓展及研发投入是导致营运费用提升的主要原因。财务费用方面, 前三季度财务费用为 8483 万, 同比略有下降。公司项目扩张稳步推进, 有息负债环比未见显著增长。Q3 现金流显著改善, 单季度净现金流达到 2.78 亿, 同比增长 68.9%, 环比增长 120%。

业务发展与展望: 老机房上架率时序提升, 新项目稳步推进

我们认为前三季度 IDC 业务主要是以嘉定一期、房山一期等原有机房贡献新增机柜收入, 中金云网、科信盛彩以及酒仙桥机方基本饱和。单季度来看, 公司二季度受到部分客户业务发展因素, 机柜收入增长受到影响, 在双十一备货等因素推动下第三季度上架速度有所提升。当前公司已经交付的机柜总数为 3.6 万个, 上架率在 70%~75%。截止报告期末, 公司新项目稳步推进, 昆山项目、嘉定二期以及燕郊新项目相继取得阶段性进展, 以上项目落地后, 公司将拥有 10 万个机柜的服务能力 (参考《光环新网: 景气延续验证, 新项目持续落地》2019-10-15) 夯实了公司中长期业绩增长的基础。

投资建议

我们看好行业在 5G 等驱动下长期成长机遇, 公司作为国内 IDC 龙头具有丰富资源储备, 有望受益于行业景气上行。我们预计公司 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)	12.51-21.69
总市值 (百万元)	29,074
总资产 (百万元)	12,244
每股净资产 (元)	5.27

资料来源: 公司公告

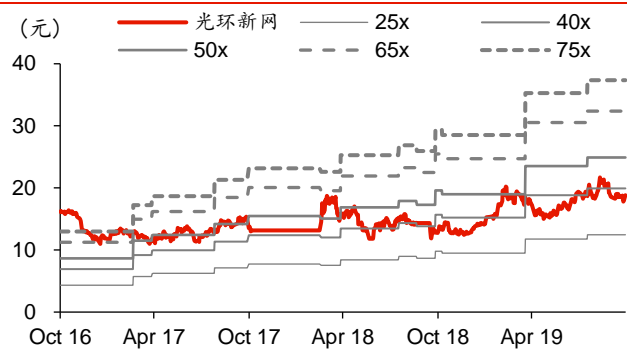
经营预测指标与估值

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)	66.70	43.56	32.17	24.44	18.89

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

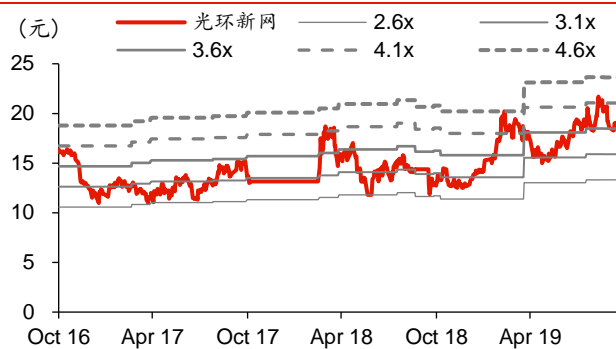
PE/PB - Bands

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)	66.70	43.56	32.17	24.44	18.89
PB (倍)	4.52	3.88	3.47	3.06	2.64
EV_EBITDA (倍)	39.97	23.04	20.33	15.95	12.60

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，需在允许的范围内使用，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