

光环新网(300383)/通信

业绩符合预期, 上架率逐步提升

评级: 买入(维持)

市场价格: 26.11

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenny@r.qizq.com.cn

分析师: 易景明

执业证书编号: S0740518050003

电话: 021-20315728

Email: yijm@r.qizq.com.cn

研究助理: 周铃雅

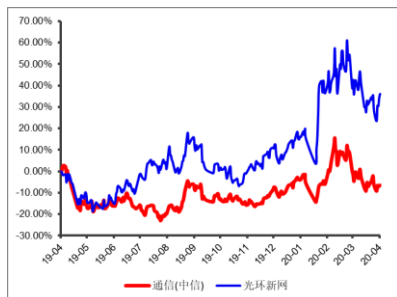
Email: zhouly@r.qizq.com.cn

研究助理: 王逢节

Email: wangfj@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1543
流通股本(百万股)	1502
市价(元)	26.11
市值(亿元)	403
流通市值(亿元)	392

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 业绩符合预期, 开域国际入股无双科技
- 2 业绩符合预期, 5G 时代核心区 IDC 价值将提升
- 3 业绩符合预期, IDC 向全国重点区域布局
- 4 业绩符合预期, 定增加码 IDC 全国布局

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,023.2	7,097.2	8,820.8	10,466.9	12,452.1
增长率 yoy%	47.73%	17.83%	24.29%	18.66%	18.97%
净利润	667.5	824.6	1,037.8	1,281.0	1,363.2
增长率 yoy%	53.13%	23.54%	25.86%	23.43%	6.42%
每股收益(元)	0.43	0.53	0.67	0.83	0.88
净资产收益率	8.90%	9.88%	11.07%	12.10%	11.47%
P/E	60.37	48.86	38.84	31.47	29.57
PEG	2.61	2.55	1.18	1.36	1.54
P/B	5.37	4.83	4.30	3.81	3.39

备注: 以 2020 年 7 月 31 日收盘价计算

投资要点

- **公告摘要: 公司发布 2020 年半年报业绩预告, 2020 年 1-6 月, 公司实现归母净利润 4.4-4.7 亿元, 同比增长 12.27%-19.93%。**
- **业绩符合预期, 业务运营平稳, 上架率逐步提升。**公司 2020 年上半年归母净利润中值为 4.55 亿元, 同比增长 16.07%, 其中二季度单季度归母净利润为 2.2-2.5 亿, 同比增长 11.2%-26.4%, 中值为 2.34 亿, 同比增长 18.8%, 环比增长 5.9%; 预计上半年非经常性损益为-100 万元左右。上半年公司业务运营平稳, 数据中心签约状况良好, 客户上架率逐步提升; 云计算业务继续保持增长势头, 云计算及相关服务收入占比超过 70%。目前公司在北京、上海及其周边地区运营酒仙桥、科信盛彩、中金云网、房山一期、河北燕郊一期二期以及上海嘉定一期等多处高品质数据中心, 建设规模近 40 万平米, 设计容量约为 5 万架等效机柜, 截止 2019 年底, 已经完成投放 3.6 万个机柜, 机房上电率约为 75%, 拥有在数据中心建设及运营方面具有丰富的行业经验。
- **定增募集 50 亿, 加码数据中心全国布局。**公司拟定增不超过 50 亿元用于推动北京房山绿色云计算数据中心二期项目(9 亿元, 18%, 5000 个机柜)、上海嘉定绿色云计算基地二期项目(9 亿, 18%, 5000 个机柜)、燕郊绿色云计算基地三四期项目(15.2 亿, 30.4%, 15000 个机柜)和长沙绿色云计算基地一期项目(4 亿, 8%, 16000 个机柜)的建设及补充流动资金(12.8 亿, 25.6%)。若募集资金投资项目实施后, 将为公司带来资金支持, 完善在京津冀、长三角、粤港澳大湾区等的布局。待上述项目建设完成后, 公司拥有的自建机柜规模和布局范围将明显提升, 公司整体将增加 41000 个机柜, 有助于进一步提高公司的综合竞争力, 提升公司在 IDC 行业的行业地位。2020 年 6 月, 上海经信委发布《支持新建互联网数据中心项目用能指标的通知》, 公司上海嘉定绿色云计算基地二期项目获得 3000 个机柜能耗指标。
- **5G 应用将带来数据流量新周期, 大型数据中心成为新基建重要方向。**5G 推动通信需求从人际通信向物联网全方位拓展, 带动网络连接数与数据流量增长, 数据中心作为云基础设施重要性凸显。国内三大云服务商阿里、腾讯、百度及海外云计算及互联网巨头亚马逊、谷歌、微软、Facebook 的资本开支数据, 出现拐点景气向上趋势明确。同时在疫情催化下, 线上娱乐、线上教育、线上办公等在线经济快速发展, 预计在线办公等应用将逐步转化为用户的长期使用习惯, 驱动互联网基础设施增长。政策方面, 国家大力推进数据中心等“新基建”进度。公司正加大 IDC 及云计算业务市场拓展力度, 子公司光环有云为快消、游戏、教育、金融业等行业客户提供 AWS 的专业顾问咨询服务与技术支持, 包括云端迁移、部署、DevOps、大数据、云端托管运维服务(MSP), 荣升为 AWS 全球最高等级咨询合作伙伴, 实现业务高速增长。我们认为, 随着公司规划项目的逐步实施与落地, IDC 与云计算业务有较大的成长潜力。
- **投资建议: 光环新网数据中心布局一线城市及周边区域, 运营机柜规模放量, 定增加码数据中心全国布局。**云计算承接 AWS 中国业务, 子公司提升云计算本地化交付和服务能力, 加大市场化拓展力度。我们预计公司 2020-2022 年的实现净利润分别为 10.38 亿元、12.81 亿元、13.63 亿元, 对应 EPS 分别为 0.67 元、0.83 元、0.88 元, 维持“买入”投资评级。
- **风险提示: AWS 中国业务发展不及预期的风险; IDC 建设和交付进度低于预期的风险**

图表 1: 光环新网财务报表摘要

2020年8月2日											
利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,023.2	7,097.2	8,820.8	10,466.9	12,452.1	成长性					
减: 营业成本	4,741.5	5,568.5	6,998.5	8,250.5	9,715.2	营业收入增长率	47.7%	17.8%	24.3%	18.7%	19.0%
营业税费	27.8	26.6	33.1	39.2	57.3	营业利润增长率	55.8%	16.7%	30.5%	22.8%	5.5%
销售费用	45.0	66.1	88.2	198.9	373.6	净利润增长率	53.1%	23.5%	25.9%	23.4%	6.4%
管理费用	137.6	172.3	264.6	418.7	684.9	EBITDA增长率	98.5%	17.2%	2.5%	13.2%	3.5%
财务费用	119.8	112.7	143.8	102.2	90.5	EBIT增长率	89.7%	17.4%	5.0%	17.2%	4.4%
资产减值损失	9.2	-	2.0	3.7	1.9	NOPLAT增长率	57.8%	13.6%	30.7%	17.2%	4.4%
加: 公允价值变动收益	-	0.2	-92.8	15.5	20.6	投资资本增长率	4.7%	11.0%	-14.6%	16.3%	-17.9%
投资和汇兑收益	25.6	12.8	-1.0	-	-	净资产增长率	9.9%	11.2%	12.3%	13.0%	12.1%
营业利润	785.5	916.9	1,196.8	1,469.2	1,549.4	利润率					
加: 营业外净收支	2.6	1.9	-0.9	-1.2	-1.2	毛利率	21.3%	21.5%	20.7%	21.2%	22.0%
利润总额	788.1	918.8	1,195.9	1,468.0	1,548.2	营业利润率	13.0%	12.9%	13.6%	14.0%	12.4%
减: 所得税	104.2	122.5	155.5	190.8	201.3	净利率	11.1%	11.6%	11.8%	12.2%	10.9%
净利润	667.5	824.6	1,037.8	1,281.0	1,363.2	EBITDA/营业收入	24.1%	24.0%	19.8%	18.9%	16.4%
资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	18.1%	18.0%	15.2%	15.0%	13.2%
货币资金	731.0	677.4	1,327.5	1,317.5	4,201.4	运营效率					
交易性金融资产	-	139.2	46.4	61.9	82.5	固定资产周转天数	236	216	175	134	101
应收账款	1,838.1	2,321.2	2,122.1	3,394.3	3,316.5	流动资产周转天数	62	55	35	44	43
应收票据	4.6	-	4.2	2.4	4.8	流动负债周转天数	185	174	167	174	205
预付账款	302.4	311.8	529.5	412.2	703.9	应收账款周转天数	88	105	91	95	97
存货	9.3	8.7	11.4	13.6	16.1	存货周转天数	0	0	0	0	0
其他流动资产	367.6	145.8	528.8	347.4	340.7	总资产周转天数	657	599	510	448	423
可供出售金融资产	56.6	-	37.3	31.3	22.9	投资资本周转天数	470	430	338	283	233
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	8.9%	9.9%	11.1%	12.1%	11.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	6.0%	6.5%	8.2%	9.6%	8.4%
固定资产	4,040.1	4,486.0	4,091.0	3,696.0	3,301.0	ROIC	10.2%	11.1%	13.1%	17.9%	16.1%
在建工程	938.5	844.5	844.5	844.5	844.5	费用率					
无形资产	396.6	489.6	480.9	472.1	463.3	销售费用率	0.7%	0.9%	1.0%	1.9%	3.0%
其他非流动资产	2,702.3	2,809.0	2,739.0	2,709.0	2,679.8	管理费用率	2.3%	2.4%	3.0%	4.0%	5.5%
资产总额	11,386.9	12,233.2	12,762.7	13,302.1	15,977.5	财务费用率	2.0%	1.6%	1.6%	1.0%	0.7%
短期债务	140.0	424.8	-	-	-	三费/营业收入	5.0%	4.9%	5.6%	6.9%	9.2%
应付账款	1,350.7	1,307.9	2,169.2	1,879.5	2,864.7	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	34.1%	31.8%	26.6%	20.4%	25.7%
其他流动负债	262.8	236.3	532.1	213.7	631.0	负债权益比	51.7%	46.6%	36.2%	25.6%	34.7%
长期借款	1,488.3	1,380.8	-	-	-	流动比率	1.86	1.83	1.69	2.65	2.48
其他非流动负债	639.9	537.9	688.9	622.2	616.3	速动比率	1.85	1.83	1.69	2.64	2.47
负债总额	3,881.7	3,887.7	3,390.1	2,715.4	4,112.0	利息保障倍数	9.08	11.33	9.32	15.38	18.13
少数股东权益	4.5	-2.9	-0.4	-4.1	-20.2	分红指标					
股本	1,539.7	1,542.6	1,543.9	1,543.9	1,543.9	DPS(元)	0.02	0.02	0.03	0.04	0.04
留存收益	5,961.0	6,805.8	7,829.0	9,046.9	10,341.7	分红比率	4.6%	3.7%	5.0%	4.5%	4.4%
股东权益	7,505.2	8,345.5	9,372.6	10,586.7	11,865.4	股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
现金流量表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	684.0	796.3	1,037.8	1,281.0	1,363.2	EPS(元)	0.43	0.53	0.67	0.83	0.88
加: 折旧和摊销	388.9	457.1	403.7	403.7	403.7	BVPS(元)	4.86	5.41	6.07	6.86	7.70
资产减值准备	9.2	26.8	-	-	-	PE(X)	60.4	48.9	38.8	31.5	29.6
公允价值变动损失	-	-0.2	-92.8	15.5	20.6	PB(X)	5.4	4.8	4.3	3.8	3.4
财务费用	124.4	117.1	143.8	102.2	90.5	P/FCF	130.1	335.6	75.3	1,113.2	13.7
投资收益	-25.6	-12.8	1.0	-	-	P/S	6.7	5.7	4.6	3.9	3.2
少数股东损益	16.5	-28.3	2.6	-3.8	-16.2	EV/EBITDA	13.8	18.5	22.1	19.5	17.5
营运资金的变动	-149.0	-692.2	969.5	-1,618.5	1,213.7	CAGR(%)	23.1%	19.2%	32.8%	23.1%	19.2%
经营活动产生现金流	586.9	603.0	2,465.6	180.1	3,075.5	PEG	2.6	2.6	1.2	1.4	1.5
投资活动产生现金流	-784.1	-751.9	147.3	-24.9	-32.8	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流	433.9	95.3	-1,962.8	-165.2	-158.7	REP					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。