

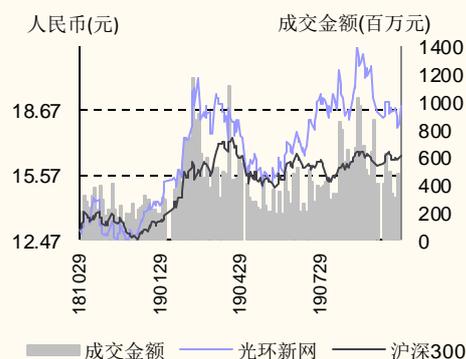
## 光环新网 (300383.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 18.85 元

### 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	15.42
已上市流通 A 股(亿股)	14.42
总市值(亿元)	290.72
年内股价最高最低(元)	19.05/17.80
沪深 300 指数	3927



### 相关报告

- 1.《收购昆山 IDC，加强一线城市布局-光环新网事件点评》，2019.9.29
- 2.《主业稳健增长，龙头优势延续-光环新网中报点评》，2019.8.16
- 3.《主业高速增长，版图持续扩张-光环新网 18 年年报及 19 年一季报...》，2019.4.18

杨妙妹 联系人  
yangmiaoshu@gjzq.com.cn

罗露 联系人  
luolu@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001  
tangchuan@gjzq.com.cn

## 业绩符合预期，上架率逐步提升

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.301	0.434	0.571	0.750	0.951
每股净资产(元)	4.45	4.87	5.42	6.13	7.03
市盈率(倍)	43.77	29.23	32.99	25.13	19.82
净利润增长率(%)	30.05%	53.13%	32.03%	31.30%	26.76%
净资产收益率(%)	6.78%	8.90%	10.57%	12.26%	13.54%
总股本(百万股)	1,446.35	1,539.68	1,542.30	1,542.30	1,542.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 公司发布 2019 年三季报，2019 前三季度，公司实现收入 53.82 亿元，同比增长 20.07%；归母净利润 6.11 亿元，同比增长 28.65%。

### 分析

- 收入稳健增长，自建数据中心上架率不断提高。前三季度 IDC 收入约 14 亿，同比增长约 16.5%。云计算收入约 39.8 亿，其中 AWS 约 17 亿，同比增长约 6.3%，增速放缓主要受 AWS 降价影响；无双收入约 22.8 亿，同比增长约 36%。公司前三季度利润中 70% 为 IDC 业务贡献，30% 为云计算业务贡献，其中 IDC 业绩主要来自于公司自建数据中心部分，目前公司 IDC 整体上架率约为 70%。公司 Q3 收入 19.26%，同比增长 13.3%，环比增 5.4%；归母净利润 2.19 亿元，同比增长 19.7%，环比增长 11.2%，季度业绩持续向好。
- 持续扩建一线城市 IDC，卡位优势愈发显著。公司在北京、上海等主要城市自建数据中心、云计算基地，总建筑面积近 50 万平米，机柜数量近 5 万架，机房标准达行业最高级。今年，公司在北京和上海及周边频频发力，争取一线城市 IDC 资源。三季度，公司收购上海中可，建设嘉定二期，预计新增 4500 个机柜。同时，布局昆山项目，预计新增 1.44 万个机柜。
- 云计算与 5G 持续催化，拥抱核心资产。海外及国内云巨头厂商资本开支有望触底回升，带动 IDC 需求持续旺盛。叠加 5G 时代来临，数据量激增，对于数据存储的需求也将大幅增长。我们看好公司作为国内 IDC 龙头公司，在北上等一线城市具备丰富机柜资源，作为核心资产将持续获得较高成长性。

### 投资建议

- 预计公司 2019-2021 年分别实现净利润 8.81/11.57/14.67 元，EPS 0.57/0.75/0.95 元，对应 PE 为 33/25/20 倍，维持“买入”评级，给予 25 元目标价。

### 风险提示

- AWS 业务发展不及预期；IDC 机房建设不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	2,318	4,077	6,023	7,950	10,265	12,877	货币资金	265	494	731	1,349	1,756	2,397
增长率		75.9%	47.7%	32.0%	29.1%	25.4%	应收账款	659	1,127	1,844	2,199	2,558	3,033
主营业务成本	-1,677	-3,228	-4,741	-6,225	-8,042	-10,108	存货	3	5	9	9	12	15
%销售收入	72.4%	79.2%	78.7%	78.3%	78.3%	78.5%	其他流动资产	1,811	1,295	669	715	816	932
毛利	640	849	1,282	1,725	2,223	2,768	流动资产	2,737	2,922	3,253	4,272	5,142	6,377
%销售收入	27.6%	20.8%	21.3%	21.7%	21.7%	21.5%	%总资产	30.7%	27.5%	28.6%	34.0%	37.7%	42.2%
营业税金及附加	-12	-27	-28	-48	-63	-79	长期投资	56	64	57	57	57	57
%销售收入	0.5%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	3,150	4,603	4,979	5,140	5,290	5,455
销售费用	-22	-52	-45	-95	-123	-155	%总资产	35.3%	43.4%	43.7%	40.9%	38.7%	36.1%
%销售收入	1.0%	1.3%	0.7%	1.2%	1.2%	1.2%	无形资产	2,894	2,938	3,007	3,087	3,163	3,231
管理费用	-218	-237	-138	-238	-308	-386	非流动资产	6,180	7,692	8,134	8,284	8,509	8,743
%销售收入	9.4%	5.8%	2.3%	3.0%	3.0%	3.0%	%总资产	69.3%	72.5%	71.4%	66.0%	62.3%	57.8%
研发费用	0	0	-183	-246	-318	-399	<b>资产总计</b>	<b>8,918</b>	<b>10,614</b>	<b>11,387</b>	<b>12,556</b>	<b>13,651</b>	<b>15,120</b>
%销售收入	0.0%	0.0%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%	短期借款	60	80	140	426	150	0
息税前利润 (EBIT)	387	534	888	1,096	1,411	1,750	应付款项	899	1,154	1,506	1,568	1,805	1,991
%销售收入	16.7%	13.1%	14.7%	13.8%	13.7%	13.6%	其他流动负债	68	119	108	112	147	186
财务费用	-63	-68	-120	-100	-90	-65	流动负债	1,027	1,352	1,753	2,105	2,101	2,177
%销售收入	2.7%	1.7%	2.0%	1.3%	0.9%	0.5%	长期贷款	1,386	1,545	1,488	1,488	1,488	1,488
资产减值损失	-2	-4	-9	0	0	0	其他长期负债	60	889	640	617	617	617
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	<b>负债</b>	<b>2,474</b>	<b>3,786</b>	<b>3,882</b>	<b>4,211</b>	<b>4,207</b>	<b>4,282</b>
投资收益	20	43	26	35	35	35	<b>普通股股东权益</b>	<b>6,056</b>	<b>6,431</b>	<b>7,501</b>	<b>8,341</b>	<b>9,440</b>	<b>10,833</b>
%税前利润	5.2%	8.5%	3.2%	3.4%	2.6%	2.0%	其中：股本	723	1,446	1,540	1,542	1,542	1,542
营业利润	342	504	785	1,037	1,361	1,726	未分配利润	478	832	1,453	2,291	3,390	4,783
营业利润率	14.8%	12.4%	13.0%	13.0%	13.3%	13.4%	少数股东权益	388	396	5	5	5	5
营业外收支	49	6	3	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>8,918</b>	<b>10,614</b>	<b>11,387</b>	<b>12,556</b>	<b>13,651</b>	<b>15,120</b>
税前利润	391	510	788	1,037	1,361	1,726	<b>比率分析</b>						
利润率	16.9%	12.5%	13.1%	13.0%	13.3%	13.4%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-60	-66	-104	-156	-204	-259	<b>每股指标</b>						
所得税率	15.3%	13.0%	13.2%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.463	0.301	0.434	0.571	0.750	0.951
净利润	331	444	684	881	1,157	1,467	每股净资产	8.374	4.446	4.872	5.408	6.121	7.024
少数股东损益	-4	8	17	0	0	0	每股经营现金净流	0.663	0.280	0.381	0.579	0.864	0.962
归属于母公司的净利润	335	436	667	881	1,157	1,467	每股股利	0.100	0.020	0.020	0.029	0.038	0.048
净利率	14.5%	10.7%	11.1%	11.1%	11.3%	11.4%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	5.53%	6.78%	8.90%	10.57%	12.26%	13.54%
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	总资产收益率	3.76%	4.11%	5.86%	7.02%	8.48%	9.70%
净利润	331	444	684	881	1,157	1,467	投入资本收益率	4.15%	5.48%	8.42%	9.08%	10.82%	12.07%
少数股东损益	-4	8	17	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	138	178	398	264	280	311	主营业务收入增长率	291.80%	75.92%	47.73%	31.99%	29.12%	25.44%
非经营收益	49	18	95	83	87	73	EBIT 增长率	233.88%	37.81%	66.32%	23.47%	28.67%	24.06%
营运资金变动	-38	-234	-591	-335	-191	-368	净利润增长率	195.07%	30.05%	53.13%	32.04%	31.30%	26.75%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>480</b>	<b>406</b>	<b>587</b>	<b>893</b>	<b>1,333</b>	<b>1,483</b>	总资产增长率	465.97%	19.02%	7.29%	10.27%	8.72%	10.76%
资本开支	-678	-816	-946	-432	-505	-546	<b>资产管理能力</b>						
投资	-2,473	573	132	0	0	0	应收账款周转天数	50.8	69.2	78.9	90.0	80.0	75.0
其他	11	53	29	35	35	35	存货周转天数	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-3,140</b>	<b>-190</b>	<b>-784</b>	<b>-397</b>	<b>-470</b>	<b>-511</b>	应付账款周转天数	71.8	83.4	80.2	70.0	60.0	50.0
股权募资	2,881	0	588	3	0	0	固定资产周转天数	429.1	345.0	244.8	174.4	140.4	115.4
债权募资	-35	179	0	285	-276	-150	<b>偿债能力</b>						
其他	-100	-165	-155	-166	-180	-181	净负债/股东权益	18.34%	16.56%	11.96%	6.77%	-1.25%	-8.39%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>2,747</b>	<b>14</b>	<b>434</b>	<b>122</b>	<b>-456</b>	<b>-331</b>	EBIT 利息保障倍数	6.1	7.9	7.4	10.9	15.7	26.9
<b>现金净流量</b>	<b>86</b>	<b>230</b>	<b>237</b>	<b>618</b>	<b>407</b>	<b>641</b>	资产负债率	27.74%	35.67%	34.09%	33.54%	30.82%	28.32%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	10	19	30	52
增持	0	5	6	13	27
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.24	1.34	1.38

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-06-14	买入	13.17	17.29~21.93
2	2018-06-29	买入	12.19	N/A
3	2018-08-16	买入	14.58	N/A
4	2018-10-26	买入	12.80	N/A
5	2019-04-18	买入	18.42	24.00~24.00
6	2019-08-16	买入	19.19	24.00~24.00
7	2019-09-29	买入	19.23	25.00~25.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH