

光环新网（300383）2018 年三季度业绩预告点评

IDC 增量产能并表，云计算继续增长

2018 年 10 月 17 日

投资要点

- 三季度业绩预告增速接近五成，IDC 并购及云计算增速贡献显著。**光环新网前三季度归母净利润预计在 4.50-5.00 亿元，比上年同期（3.25 亿元）增长 38.40%-53.78%；第三季度归母净利润预计 1.58-2.08 亿元，比上年同期（1.16 亿元）增长 36.84%-80.12%，主要原因是 8 月份科信盛彩完成收购实现并表，IDC 产能的进一步释放以及云计算业务的持续快速增长。公司前三季度非经常性损益预计在 130 万左右，较上年同期减少约 300 万元，显示了公司的盈利能力逐步优化且稳定。
- 完成并购科信盛彩扩充一线城市 IDC 产能，有望推动收入未来三年翻倍。**根据工信部数据，2018 年北京地区的可用数据中心规模将达到 18.6 万架左右，需求规模超过 30 万架。公司在 2018 年上半年可供销售的机柜约 23000 个，2018 年 8 月 8 日完成对科信盛彩的并购，预计到年底公司拥有约 32370 个机柜，大多分布在北京、上海及一线城市周边，地理位置决定机柜在网络延时、带宽等关键指标具备竞争优势。公司计划到 2020 年机柜数量达 45000-50000 个，数量实现翻倍增长。随着上架率的逐步提升，IDC 收入未来三年有望翻倍。
- 国内云计算市场需求旺盛，成立专职销售公司推动 AWS 云及自有云业务保持高速增长势头。**2018 年前三季度与 AWS 合作推动云计算及相关技术服务收入同比增长约 60%，占前三季度营业收入 70% 以上。公司于 2017 年 11 月底与 AWS 签署了新的运营协议，约定公司通过分期付款不超过 20 亿元购买亚马逊云服务相关的特定性经营性资产，目前该交易已经完成。自 2017 年底光环新网获得云牌照以来，AWS 逐步增加了在中国市场的投入。2018 年上半年成立控股子公司光环云数据有限公司，专注于 AWS 云计算服务与营销并获得销售分成，和 AWS 协作更为紧密。随着云牌照落地、多项利好政策发布、光环云数据公司营销力度进一步加大、与 AWS 的合作进一步深入等多方利好信息，我们预期公司云计算业务能够维持高速增长不变。
- 风险因素：**云业务增长低于预期；IDC 机柜的上架率提升不及预期；股东减持。
- 盈利预测和投资评级：**并购 IDC 机柜扩充产能，云计算需求旺盛提升上架率，由于增发导致股本增加，下调 2018-2020 年 EPS 预测为 0.47/0.69/0.92 元（原预测 0.49/0.72/0.96），对应 PE 分别为 28/19/14 倍，维持“买入”投资评级。

项目/年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,317.63	4,077.17	6,081.41	8,060.98	10,591.46
营业收入增长率	292%	76%	49%	33%	31%
净利润(百万元)	335.16	437.26	702.98	1,026.29	1,375.46
净利润增长率	195%	30%	61%	46%	34%
每股收益 EPS(基本)(元)	0.22	0.29	0.47	0.69	0.92
毛利率%	28%	21%	25%	24%	24%
净资产收益率 ROE%	5.53%	6.80%	9.15%	12.17%	14.64%
每股净资产(元)	4.05	4.30	5.14	5.64	6.29
PE(倍)	58	44	28	19	14
PB(倍)	3	3	3	2	2

资料来源：中信证券量化投资分析系统

注：股价为 2018 年 10 月 15 日收盘价


买入（维持）

当前价：12.94 元

中信证券研究部

顾海波

电话：010-60836760

邮件：guhaibo@citics.com

执业证书编号：S1010517100003

相对指数表现



资料来源：中信证券量化投资分析系统

主要数据

沪深 300 指数	3100.97 点
总股本/流通股本	1494.6/1388.4 百万股
近 12 月最高/最低价	18.75 元/11.81 元
近 1 月绝对涨幅	-8.23%
近 6 月绝对涨幅	-26.5%
今年以来绝对涨幅	-1.76%
12 个月日均成交额	321.93 百万元

相关研究

- 光环新网（300383）2018 年中报点评—IDC 机柜产能扩张，云计算持续增长（2018-08-16）
- 光环新网（300383）2018 年中报业绩预告点评—IDC 龙头云转型，业绩基本符合预期（2018-07-11）
- 光环新网（300383）2018 年一季度报点评—云计算业务实现预期，营收增长稳健（2018-04-25）
- 光环新网（300383）重大事项点评—AWS 云计算获牌照，并购增强 IDC（2018-03-19）
- 光环新网（300383）重大事项点评—收购 AWS 硬件资产，云牌照渐行渐近（2017-11-14）

利润表 (百万元)

指标名称	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,318	4,077	6,081	8,061	10,591
营业成本	1,677	3,228	4,585	6,091	8,014
毛利率	27.62%	20.83%	24.60%	24.43%	24.34%
营业税金及附加	12	27	26	43	57
销售费用	22	52	99	104	148
营业费用率	0.97%	1.27%	1.62%	1.29%	1.40%
管理费用	218	237	525	641	790
管理费用率	9.42%	5.81%	8.63%	7.95%	7.46%
财务费用	63	68	56	32	15
财务费用率	2.74%	1.66%	0.92%	0.40%	0.14%
投资收益	20	43	21	28	31
营业利润	342	506	794	1,171	1,587
营业利润率	14.77%	12.40%	13.05%	14.53%	14.98%
营业外收入	50	6	26	28	20
营业外支出	1	0	1	1	0
利润总额	391	512	819	1,198	1,606
所得税	60	66	113	168	218
所得税率	15.34%	12.93%	13.84%	14.03%	13.60%
少数股东损益	(4)	8	3	4	12
归属于母公司股东的净利润	335	437	703	1,026	1,375
净利率	14.46%	10.72%	11.56%	12.73%	12.99%

现金流量表 (百万元)

指标名称	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	391	512	819	1,198	1,606
所得税支出	-60	-66	-113	-168	-218
折旧和摊销	136	174	112	112	112
营运资金的变化	-37	-233	-9	-160	-195
其他经营现金流	50	19	53	10	-4
经营现金流合计	480	406	862	992	1,301
资本支出	-678	-816	0	0	0
投资收益	20	43	21	28	31
其他投资现金流	-2,482	583	0	0	0
投资现金流合计	-3,140	-190	21	28	31
发行股票	2,881	0	582	0	0
负债变化	613	1,277	-80	0	0
股息支出	-72	-29	-29	-281	-411
其他融资现金流	-675	-1,234	-56	-32	-15
融资现金流合计	2,747	14	417	-313	-425
现金及现金等价物净增加额	86	230	1,300	707	907

资料来源:公司公告, 中信证券研究部预测

资产负债表 (百万元)

指标名称	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	265	494	1,794	2,502	3,409
存货	3	5	10	11	15
应收账款	560	987	1,267	1,859	2,404
其他流动资产	1,910	1,436	1,871	2,067	2,294
流动资产	2,737	2,922	4,943	6,439	8,122
固定资产	2,725	3,854	3,742	3,630	3,518
长期股权投资	10	9	8	7	6
无形资产	410	405	405	405	405
其他长期资产	3,035	3,424	3,424	3,424	3,424
非流动资产	6,180	7,692	7,579	7,466	7,353
资产总计	8,918	10,614	12,522	13,905	15,475
短期借款	60	80	0	0	0
应付账款	556	919	1,342	1,845	2,352
其他流动负债	412	353	660	791	877
流动负债	1,027	1,352	2,002	2,636	3,229
长期借款	1,386	1,545	1,545	1,545	1,545
其他长期负债	60	889	889	889	889
非流动性负债	1,447	2,434	2,434	2,434	2,434
负债合计	2,474	3,786	4,436	5,070	5,663
股本	723	1,446	1,495	1,495	1,495
资本公积	4,803	4,092	4,625	4,625	4,625
归属于母公司所有者权益合计	6,056	6,431	7,687	8,432	9,397
少数股东权益	388	396	399	403	415
股东权益合计	6,444	6,827	8,086	8,835	9,812
负债股东权益总计	8,918	10,614	12,522	13,905	15,475

主要财务指标

指标名称	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入增长率	291.80%	75.92%	49.16%	32.55%	31.39%
营业利润增长率	211.36%	47.68%	56.96%	47.59%	35.45%
净利润增长率	195.07%	30.46%	60.77%	45.99%	34.02%
毛利率	27.62%	20.83%	24.60%	24.43%	24.34%
EBITDA Margin	213.55%	27.44%	30.95%	35.97%	28.51%
净利率	14.46%	10.72%	11.56%	12.73%	12.99%
净资产收益率	5.53%	6.80%	9.15%	12.17%	14.64%
总资产收益率	3.76%	4.12%	5.61%	7.38%	8.89%
资产负债率	27.74%	35.67%	35.43%	36.46%	36.59%
所得税率	15.34%	12.93%	13.84%	14.03%	13.60%
股利支付率	21.58%	6.62%	40.00%	40.00%	40.00%

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业中投资建议所涉及的评级分为行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd. 分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024 11 2017。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2018 版权所有。保留一切权利。