

光环新网 (300383)

公司研究/点评报告

核心城市资源优势明显，继续看好 IDC 业务长期增长逻辑

—光环新网 2019 年业绩预告点评

点评报告/通信

2020 年 01 月 21 日

光环新网 2019 业绩预告：公司实现归母净利润 8.0-8.5 亿元，同比增长 19.86%-27.35%，略低于 wind 一致预期，基本符合我们的预期。以 2019 年净利润中值 8.3 亿元来看，2019Q4 实现净利润 2.2 亿元，YOY+17.0%。2019 年预计非经常性损益为 300 万元左右，现金管理收益预计较上年同期减少 1,600 万元。

➤ **核心城市 IDC 资源优势明显，项目储备充足成长能力强劲，具备长期可持续性**
公司 IDC 业务战略规划明确，公司 IDC 机房集中于北京、上海及周边地区，核心地带资源储备丰富，具备较高成长空间和资源壁垒。受行业需求影响，公司机柜上架节奏放缓，预计 2019 年公司可运营机柜数 3.0-3.1 万，上架率达到 76-82%，预计 2020 年可运营机柜数达 4.1-4.2 万台。

➤ **IDC 业务成长能力强劲，第三方 IDC 龙头价值凸显**

在当前政策及能耗要求趋近的背景下，核心城市 IDC 资源供不应求，公司具备较高的资源壁垒。2019 年北京科信盛彩云计算有限公司业务进展顺利，预计达到扣非归母净利润承诺预期 12,420 万元。公司目前有八大数据中心，主要布局在京津冀及长三角核心地区，拥有 10 万台机柜的服务能力，昆山及上海嘉定项目于 2019 年年底或 2020 年年初开始动工，预计 2021 年释放 4 万台机柜资源，根据未来五年规划将再新建 10 万台机柜，地区逐渐扩展至上海及广东大湾区，光环 IDC 业务成长能力强劲，第三方 IDC 龙头价值凸显。

➤ **AWS 云计算和无双科技 SaaS 双轮驱动全国业务布局，打开成长空间**

云计算业务：AWS 云计算和无双科技 SaaS 双轮驱动打开成长空间，虽整体利润率较低但整体增速较高，预计 2019AWS 收入增速达 30-40%；战略规划布局于增值服务和网络服务的挖掘，扩展未来的更大发展空间。此外公司在 2018 年成立了光环云数据团队，将为 AWS 云服务提供全方位的营销与服务支持，预计 2019 年云计算实现利润 2.4-2.8 亿元。

➤ **投资建议**

受益于云计算需求快速增长，以及未来 5G 商用的流量爆发，5G 及云计算需求增长将成为数据中心发展的主要驱动力，我们预计公司 2019-2021 年实现归母净利润 8.3/11.4/14.9 亿元，同比增长 24.0%/37.4%/30.7%，考虑到公司未来 5 年项目储备充足，核心城市 IDC 资源优势明显，客户结构优质，具备较高成长性，2020-2021 年 EV/EBITDA 为 17.9X 和 13.5X，2020-2021 年 PE 分别为 27.2X 和 20.8X，对比 IDC 行业 2020 年 PE 平均值为 33X，而公司作为第三方 IDC 龙头，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示**

IDC 政策风险；行业竞争加剧风险；IDC 建设不及预期，云计算业务开展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	6,023	7,842	10,302	13,082
增长率（%）	47.7%	30.2%	31.4%	27.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	667	828	1,137	1,487
增长率（%）	53.1%	24.0%	37.4%	30.7%
每股收益（元）	0.43	0.54	0.74	0.96
PE（现价）	29.28	37.39	27.22	20.82
PB	2.61	3.72	3.27	2.83

推荐

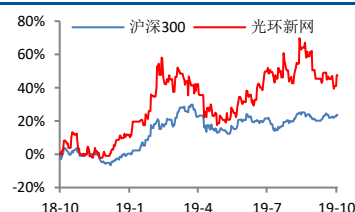
维持评级

当前价格： 21.85 元

交易数据 2020-1-20

近 12 个月最高/最低(元)	21.82/13.99
总股本（百万股）	1,542
流通股本（百万股）	1,487
流通股比例（%）	96.44
总市值（亿元）	337
流通市值（亿元）	325

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证 S0100519030001

电话： 010-85127512

邮箱： liuxin@mszq.com

研究助理：包江麟

执业证 S0100119080002

电话： 021-60876728

邮箱： baojianglin@mszq.com

相关研究

1.【民生通信】光环新网 2019 三季报点评：业绩符合预期，IDC 业务稳步增长，一线 IDC 资源储备充足打开长期成长空间

2.光环新网（300383）一季报预告点评：IDC 业务持续扩张，云计算前景可期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	6,023	7,842	10,302	13,082
营业成本	4,741	6,308	8,210	10,365
营业税金及附加	28	42	55	68
销售费用	45	73	84	99
管理费用	138	188	258	327
研发费用	183	236	340	460
EBIT	888	995	1,355	1,764
财务费用	120	48	33	22
资产减值损失	9	0	0	0
投资收益	26	20	20	20
营业利润	785	967	1,342	1,763
营业外收支	3	5	5	5
利润总额	788	972	1,347	1,768
所得税	104	131	187	252
净利润	684	842	1,160	1,516
归属于母公司净利润	667	828	1,137	1,487
EBITDA	1,277	995	1,355	1,764
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	731	1,753	2,524	3,746
应收账款及票据	1,623	1,510	2,059	2,628
预付款项	302	487	588	748
存货	9	8	11	14
其他流动资产	588	590	666	748
流动资产合计	3,253	4,348	5,848	7,884
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,040	4,040	4,040	4,040
无形资产	397	397	397	397
非流动资产合计	8,134	8,408	8,662	8,911
资产合计	11,387	12,756	14,510	16,795
短期借款	140	140	140	140
应付账款及票据	1,165	1,348	1,791	2,249
其他流动负债	448	764	905	1,161
流动负债合计	1,753	2,251	2,836	3,549
长期借款	1,488	1,488	1,488	1,488
其他长期负债	640	640	640	640
非流动负债合计	2,128	2,128	2,128	2,128
负债合计	3,882	4,380	4,965	5,678
股本	1,540	1,540	1,540	1,540
少数股东权益	5	19	42	72
股东权益合计	7,505	8,376	9,545	11,118
负债和股东权益合计	11387	12756	14510	16795

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	47.7%	30.8%	30.9%	27.5%
EBIT 增长率	66.3%	15.9%	32.7%	34.0%
净利润增长率	53.1%	28.3%	33.8%	34.6%
盈利能力				
毛利率	21.3%	19.9%	20.4%	21.2%
净利率	11.4%	11.1%	11.3%	12.0%
总资产收益率 ROA	5.9%	6.7%	7.9%	9.2%
净资产收益率 ROE	8.9%	10.2%	12.1%	14.0%
偿债能力				
流动比率	1.86	1.93	2.06	2.22
速动比率	1.68	1.71	1.85	2.01
现金比率	0.42	0.78	0.89	1.06
资产负债率	34.1%	34.3%	34.2%	33.8%
经营效率				
应收账款周转天数	79.06	69.96	72.87	72.93
存货周转天数	0.54	0.48	0.49	0.49
总资产周转率	0.55	0.65	0.76	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.56	0.74	1.00
每股净资产	4.86	5.42	6.16	7.16
每股经营现金流	0.38	0.86	0.69	0.98
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	29.28	33.95	25.36	18.85
PB	2.61	3.48	3.06	2.63
EV/EBITDA	15.98	28.08	20.60	14.70
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	684	871	1,169	1,573
折旧和摊销	389	0	0	0
营运资金变动	-591	425	-145	-101
经营活动现金流	587	1,330	1,058	1,506
资本开支	-946	-269	-249	-245
投资	132	0	0	0
投资活动现金流	-784	-249	-229	-225
股权募资	588	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	434	-59	-59	-59
现金净流量	237	1,022	770	1,222

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名等。

包江麟，民生证券通信行业研究助理，南京大学产业经济学硕士，本科数学专业，2019年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。