

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

**光环新网 (300383)**

重大事件快评

**买入**

(维持评级)

2018年06月28日

# 收购科信盛彩过会，IDC 主业进一步夯实

**证券分析师：程成**      0755-22940300      chengcheng@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001  
**证券分析师：汪洋**      010-88005317      wangyang7@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517090001

## 事项：

公司公告，于2018年6月27日收到证监会通知，公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易相关事项获得证监会有条件通过，自2018年6月28日（星期四）开市起复牌。

## 评论：

### ■ 收购科信盛彩并募集配套资金获证监会通过，进一步夯实公司 IDC 主业

2018年2月，公司公告拟以11.5亿元收购科信盛彩85%股权，其中发行股票支付5.8亿元（发行价格为12.06元/股），以现金支付5.7亿元，同时拟向不超过5名特定投资者募集配套资金不超过5.8亿元，用于支付本次交易现金对价及中介费用。收购完成后，公司将持有科信盛彩100%股权。

我们认为，本次收购及增发预案获得证监会通过，将进一步夯实公司 IDC 主业，增强公司的市占率及竞争力。北京科信盛彩云计算有限公司成立于2011年11月，主营业务为IDC及增值服务，拥有北京亦庄数据中心面积积达49458万平方米，规划标准机柜8100个，收购时签约机柜2724个，上架机柜2162个。

表 1：科信盛彩机柜租赁情况

项目	规划机柜数(个)	签约机柜数(个)	上架机柜数(个)	出租率	上架率
一期1号楼	2524	1979	1520	78.41%	60.22%
二期3号楼	2466	745	642	30.21%	26.03%
二期2号楼	3110				
合计	8100	2724	2162	33.63%	26.69%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### ■ 数据中心规模效应逐渐凸显，盈利能力有望进一步提升

据 IDC 圈统计及预测，2016 年国内 IDC 市场规模已达到 714.5 亿元，预计 2019 年市场规模将超过 1900 亿元，复合增速保持在 30% 以上，市场保持高景气度。

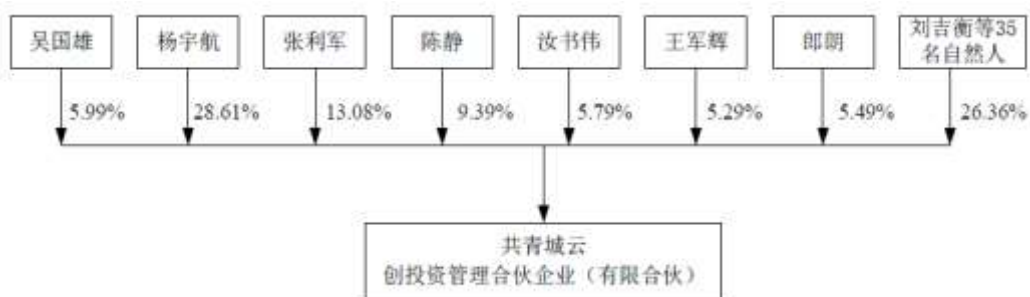
公司目前运营的机柜超过 2 万个，通过收购科信盛彩，经营规模进一步扩大，随着经营规模的扩大和上架率的提升，公司运营机柜的边际成本有望降低（人力成本、机电设备折旧等分摊得更加充分），从而盈利能力有望进一步提升。

同时，科信盛彩承诺 2018-2020 年扣非净利润分别不低于 9210 万元、12420 万元（+35%）和 16100 万元（+30%），亦将增厚公司业绩。

### ■ 管理团队实现直接持股，增强经营管理积极性，共享公司发展成果

公司于 2016 年推出了首期股权激励，但由于公司股价调整较多，一些管理团队并未实现持股。本次交易对方之一的云创投资为公司管理团队持股平台，云创投资持有科信盛彩 15% 股权。

图 1: 云创投资管理合伙企业（有限合伙）认缴出资结构



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

我们认为，本次交易完成后，可以实现高管对上市公司的直接持股，从而增强公司管理团队的积极性，使其共享公司经营发展成果，实现双赢局面。

■ 看好公司在互联网基础设施领域的领先地位，维持“买入”评级

我们看好公司在互联网基础设施领域的领先地位，预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 67/104/143 亿元，同比增速为 65%/54%/38%；归母净利润分别为 6.9/10.2/13.8 亿元，同比增速为 58%/49%/35%，当前股价对应的动态 PE 分别为 25/17/12 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

IDC 行业竞争加剧；AWS 中国发展不及预期；云计算、IDC 行业政策性风险。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	494	544	598	658
应收款项	1121	1854	2848	3929
存货净额	5	8	13	18
其他流动资产	1301	2151	3303	4557
<b>流动资产合计</b>	<b>2922</b>	<b>4557</b>	<b>6761</b>	<b>9162</b>
固定资产	4603	4972	5267	5509
无形资产及其他	405	489	573	656
投资性房地产	2676	2676	2676	2676
长期股权投资	9	7	5	4
<b>资产总计</b>	<b>10614</b>	<b>12700</b>	<b>15282</b>	<b>18007</b>
短期借款及交易性金融负债	80	906	1581	2022
应付款项	919	1474	2323	3261
其他流动负债	353	568	892	1251
<b>流动负债合计</b>	<b>1352</b>	<b>2948</b>	<b>4796</b>	<b>6534</b>
长期借款及应付债券	1545	1545	1545	1545
其他长期负债	889	889	889	889
<b>长期负债合计</b>	<b>2434</b>	<b>2434</b>	<b>2434</b>	<b>2434</b>
<b>负债合计</b>	<b>3786</b>	<b>5382</b>	<b>7230</b>	<b>8968</b>
少数股东权益	396	407	423	444
股东权益	6431	6912	7629	8595
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10614</b>	<b>12700</b>	<b>15282</b>	<b>18007</b>

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.30	0.47	0.71	0.95
每股红利	0.10	0.14	0.21	0.29
每股净资产	4.45	4.78	5.28	5.94
ROIC	6%	8%	11%	13%
ROE	7%	10%	13%	16%
毛利率	21%	20%	20%	20%
EBIT Margin	13%	13%	12%	12%
EBITDA Margin	17%	19%	17%	16%
收入增长	76%	65%	54%	38%
净利润增长率	30%	58%	49%	35%
资产负债率	39%	46%	50%	52%
息率	0.9%	1.2%	1.8%	2.4%
P/E	39.2	24.9	16.7	12.4
P/B	2.7	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	30.2	17.3	13.5	11.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>4077</b>	<b>6742</b>	<b>10353</b>	<b>14285</b>
营业成本	3228	5365	8275	11469
营业税金及附加	27	44	68	94
销售费用	52	86	131	181
管理费用	237	396	600	822
财务费用	68	88	121	144
投资收益	43	40	40	40
资产减值及公允价值变动	(4)	(4)	(4)	(4)
其他收入	(1)	0	0	0
营业利润	504	798	1194	1610
营业外净收支	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	<b>510</b>	<b>804</b>	<b>1200</b>	<b>1617</b>
所得税费用	66	104	155	210
少数股东损益	8	13	20	27
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>436</b>	<b>687</b>	<b>1024</b>	<b>1381</b>

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>净利润</b>	<b>436</b>	<b>687</b>	<b>1024</b>	<b>1381</b>
资产减值准备	2	(4)	0	0
折旧摊销	158	447	517	570
公允价值变动损失	4	4	4	4
财务费用	68	88	121	144
营运资本变动	1115	(820)	(977)	(1044)
其它	4	15	16	21
<b>经营活动现金流</b>	<b>1718</b>	<b>328</b>	<b>584</b>	<b>931</b>
资本开支	(1702)	(900)	(900)	(900)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1700)</b>	<b>(898)</b>	<b>(898)</b>	<b>(898)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	159	0	0	0
支付股利、利息	(149)	(206)	(307)	(414)
其它融资现金流	193	826	676	441
<b>融资活动现金流</b>	<b>212</b>	<b>619</b>	<b>368</b>	<b>27</b>
<b>现金净变动</b>	<b>230</b>	<b>49</b>	<b>54</b>	<b>60</b>
货币资金的期初余额	265	494	544	598
货币资金的期末余额	494	544	598	658
企业自由现金流	36	(533)	(247)	121
权益自由现金流	387	216	323	437

## 相关研究报告

- 《光环新网-300383-跟踪报告：海外云计算企业浅析系列之 Equinix：全球互联网数据中心龙头》——2018-05-28
- 《光环新网-300383-2018 年一季报点评：业绩保持高速增长，AWS 业务拓展顺利》——2018-04-27
- 《光环新网-300383-公司快评：浅析市场对光环新网最关注的十大问题》——2018-03-22
- 《光环新网-300383-公司分析：IDC 龙头企业，云计算转型成效显著》——2018-03-19
- 《光环新网-300383-重大事件快评：收购科信盛彩 85% 股权，夯实 IDC 主业》——2018-02-05

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。