

纺织服装业/可选消费品

高升控股 (000971)

IDC 运营权注入，外延有望加速

——高升控股公司更新报告

	宋嘉吉 (分析师)	王胜 (分析师)
	021-38674943	021-38674874
	songjiagi@gtjas.com	Wangsheng014132@gtjas.com
证书编号	S0880514020001	S0880514060012

本报告导读：

高升控股与华嬉云游合作运营北京地区大型数据中心群，将进一步增厚公司利润，补足公司在 IDC 机柜资源方面的短板，后续公司外延进程有望提速。

投资要点：

- 维持“增持”评级，上调目标价至 33.8 元。公司公告获得华嬉云游在北京地区大型数据中心群 IDC 资源排他性运营权，双方将按照约定比例分享项目收益。市场认为高升控股“云管端”布局已定，后续增长主要靠内生推动；我们则认为，从公司资本运作执行力来看，后续外延仍可期，且有望加速。维持公司 2016-2017 年 EPS 预测为 0.32/0.55 元；若考虑后续莹悦网络并表，及此次与华嬉云游 IDC 机柜合作带来的机柜产能增加（我们预测 2016、2017 年分别释放 800、3800 个机柜产能），则备考 2016-2017 年 EPS 为 0.40/0.66 元。考虑到近期外延有望提速，上调目标价至 33.8 元，对应 2016 年备考 84.5 倍 PE，维持“增持”评级。
- 高升互联网云基础服务商布局如虎添翼。IDC 机柜运营权排他性授予，将进一步增厚公司利润，补足柜资源短板。公司定位于打造中国领先的互联网云基础服务商，“IDC+CDN+APM+云安全”布局基础上，将在云端形成 IaaS+PaaS+SaaS 的协同；莹悦大容量虚拟专用网助力分布式数据中心实现多点接入，为用户提供打包式一体化云基础服务。我们认为，云计算、重度应用将持续推动数据流量急速增长，为公司一体化云服务商的布局提供长期的增长驱动力。
- 催化剂：外延推进加速落地；与华嬉云游合作运营机柜放量加速。
- 风险提示：外延受阻；互联网增值服务领域竞争加剧。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	53	157	631	1,100	1,554
(+/-)%	-50%	200%	301%	74%	41%
经营利润 (EBIT)	-14	19	154	267	370
(+/-)%	46%	243%	694%	73%	39%
净利润	4	3	137	238	331
(+/-)%	127%	-37%	5151%	74%	39%
每股净收益 (元)	0.01	0.01	0.32	0.55	0.77
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	-25.7%	12.3%	24.4%	24.2%	23.8%
净资产收益率 (%)	17.2%	0.2%	8.1%	13.0%	15.9%
投入资本回报率 (%)	-33.9%	0.4%	9.3%	16.4%	22.0%
EV/EBITDA	-932.6	327.5	63.9	37.0	26.4
市盈率	2,559.5	4,034.6	76.8	44.1	31.7
股息率 (%)	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：33.80

上次预测：30.00

当前价格：23.17

2016.03.16

交易数据

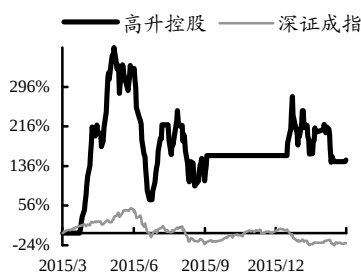
52 周内股价区间 (元)	9.35-46.53
总市值 (百万元)	9,985
总股本/流通 A 股 (百万股)	431/243
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	56%
日均成交量 (百万股)	567.05
日均成交值 (百万元)	162.71

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,629
每股净资产	3.78
市净率	6.1
净负债率	-12.07%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	-0.02	0.06
Q2	-0.02	0.06
Q3	-0.01	0.08
Q4	0.06	0.12
全年	0.01	0.32

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-20%	-3%	148%
相对指数	-19%	20%	169%

相关报告

《高升盈利超预期，一体化云服务商成形》
2016.02.02

《深度布局抓住 IDC 升级与协同机遇》
2015.09.01

模型更新时间: 2016.03.16

股票研究

可选消费品

纺织服装业

高升控股 (000971)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **33.80**

上次预测: 30.00

当前价格: 23.17

公司网址

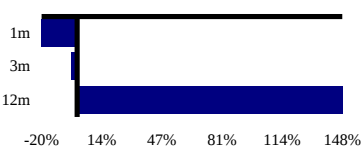
www.gosun.com

公司简介

公司是中国领先的云基础服务提供商,也是国内 IDC 与 CDN 行业的主要竞争者之一,专注于云基础平台产品的研发与运营,主要向客户提供 IDC、CDN、APM 和增值服务,公司具备全网 IDC 资质。

公司在北京、上海、杭州、广州、长春、沈阳、成都、昆明等地设立了子公司(分公司)和研发中心,服务的客户群包括各大门户网站、流媒体、游戏、电子商务、移动互联网等众多类型的企业、政府以及运营商。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

9.35-46.53

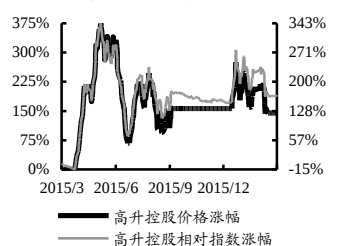
市值 (百万)

9,985

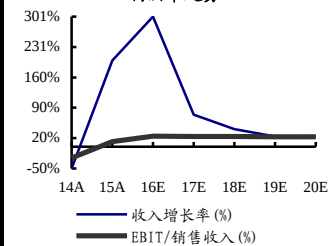
财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
损益表							
营业总收入	53	157	631	1,100	1,554	1,932	2,410
营业成本	51	104	407	711	1,011	1,265	1,573
税金及附加	1	1	6	11	16	19	24
销售费用	2	8	10	18	25	31	39
管理费用	12	26	54	93	132	164	205
EBIT	-14	19	154	267	370	452	570
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	15	0	0	0	0	0	0
财务费用	4	2	-1	-2	-3	-4	-6
营业利润	-10	10	154	269	374	457	576
所得税	0	7	24	42	58	71	90
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0
净利润	4	3	137	238	331	405	510
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	14	247	278	452	656	1,005	1,351
其他流动资产	0	0	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	0	0
固定资产合计	50	35	16	-1	-16	-28	-38
无形资产及其他资产	13	1,385	1,416	1,448	1,480	1,511	1,543
资产合计	129	1,780	2,122	2,463	2,974	3,436	4,156
流动负债	105	143	441	627	890	1,028	1,318
非流动负债	0	8	1	3	6	10	15
股东权益	24	1,629	1,681	1,833	2,079	2,398	2,823
投入资本(IC)	40	1,441	1,404	1,384	1,429	1,403	1,487
现金流量表							
NOPLAT	-14	5	131	227	315	385	484
折旧与摊销	7	12	5	2	0	-3	-5
流动资金增量	-66	-43	-37	34	-28	46	-62
资本支出	26	-1	-11	-6	-1	2	7
自由现金流	-46	-27	88	257	286	430	425
经营现金流	-27	-3	93	264	288	429	420
投资现金流	53	-480	-11	-6	-1	2	7
融资现金流	-19	715	-51	-84	-83	-82	-81
现金流净增加额	6	232	31	174	204	350	346
财务指标							
成长性							
收入增长率	-50.0%	199.7%	300.7%	74.4%	41.3%	24.3%	24.7%
EBIT 增长率	46.2%	243.3%	694.4%	73.3%	38.9%	22.1%	26.0%
净利润增长率	126.6%	-36.6%	5150.6%	74.3%	39.0%	22.3%	26.0%
利润率							
毛利率	2.9%	34.2%	35.5%	35.3%	34.9%	34.5%	34.7%
EBIT 率	-25.7%	12.3%	24.4%	24.2%	23.8%	23.4%	23.6%
净利率	7.8%	1.7%	21.7%	21.7%	21.3%	20.9%	21.2%
收益率							
净资产收益率(ROE)	17.2%	0.2%	8.1%	13.0%	15.9%	16.9%	18.1%
总资产收益率(ROA)	3.2%	0.1%	6.4%	9.7%	11.1%	11.8%	12.3%
投入资本回报率(ROIC)	-33.9%	0.4%	9.3%	16.4%	22.0%	27.4%	32.6%
运营能力							
存货周转天数	230	54	30	30	30	30	30
应收账款周转天数	59	104	75	75	75	75	75
总资产周转天数	997	2214	1129	761	639	605	575
净利润现金含量	-6.70	-1.10	0.68	1.11	0.87	1.06	0.82
资本支出/收入	-50%	0%	2%	1%	0%	0%	0%
偿债能力							
资产负债率	81.5%	8.5%	20.8%	25.6%	30.1%	30.2%	32.1%
净负债率	67.3%	-12.1%	-16.5%	-24.5%	-31.2%	-41.5%	-47.3%
估值比率							
PE	2,559.5	4,034.6	76.8	44.1	31.7	25.7	20.4
PB	248.2	6.4	6.2	5.7	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	-932.6	327.5	63.9	37.0	26.4	20.9	16.1
P/S	112.8	66.2	16.5	9.5	6.7	5.4	4.3
股息率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

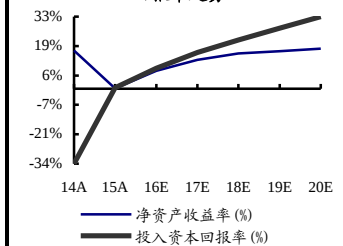
股票绝对涨幅和相对涨幅



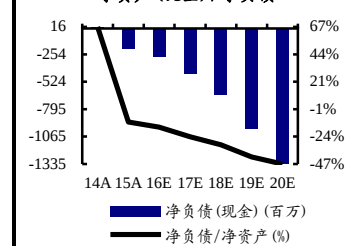
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		