

新意網 (1686.HK)

受惠數據流量激增，看好數據中心

香港 | 科技、媒體及通訊 | 公司研報

21 JUNE 2018

投資概要

新意網是香港領先的電訊運營商中立數據中心營運商。新鴻基地產(16.HK)持有74.04%股權。我們相信全球IP流量和雲端服務激增將帶動數據中心需求不斷增長，加上集團的數據中心在質素和容量上都擁有競爭優勢。我們推算2018/19年的純利增長率(扣除公允價值收益)為16.2%/7.9%，2019年目標市盈率36倍(平均預測市盈率加上一個標準偏)，得出目標價5.97港元，給予“買入”評級，潛在升幅約24.9%。(現價截至6月19日)

公司背景

集團主要在香港提供數據中心服務。此外，還從事其衛星網絡，光纜，網絡和安全監控系統的安裝和維護，並為無線和寬帶網絡項目提供專業設計和建造諮詢服務。

業務概況

集團現在分別在觀塘、荃灣、柴灣、沙田及將軍澳五區營運數據中心，數據中心總樓面面積達到1,484,000平方呎，並提供16,200個機架，電力供應由1.5 kVA (標準區)到9 kVA (高電區)。Mega-i和Mega Two皆為達到Tier 3+標準的數據中心，Mega Plus更達至Tier 4。根據Cloudscene，Mega-i在全港101間數據中心中排名第一，排名是根據數據中心擁有的服務供應商數目來定。此外，集團其他數據中心排名亦在全港頭20%。

數據中心	One	Jumbo	Mega-i	Mega Two	Mega Plus
位置	觀塘	荃灣	柴灣	沙田	將軍澳
樓面面積 (平方呎)	20,000	120,000	350,000	520,000	474,000
電力供應	1.5/3kVA	1.5/3kVA	1.5/3kVA	3/9kVA	3/9kVA
機架	>200	>1,000	>4,000	>6,000	>5,000
供應商	10	9	227	17	6
級別	N/A	N/A	Tier 3+	Tier3+	Tier 4
香港排名 (Cloudscene)	8	11	1	6	16

買入 (首次)

現價 HKD4.78

(現價截至 6 月 19 日)

目標價 HKD5.97 (+24.9%)

公司資料

普通股股東 (百萬股):	2,325
市值 (港幣百萬元):	11,115
52 周 最高價/最低價 (港幣):	7.14 / 4.21

主要股東, %

新鴻基地產	74.04
-------	-------

股價表現, %

	1 個月	3 個月	1 年
新意網	-1.04	-10.15	-5.72
恒生指數	-5.62	-6.49	13.67

股價 & 恒生指數



Source: Aastocks, Phillip Securities

財務資料

HKD mn	FY16	FY17	FY18E	FY19E
Revenue	999	1142	1327	1431
Net Profit	549	631	710	670
EPS, HKD	0.136	0.156	0.175	0.165
PER, x	35.20	30.68	27.34	28.97
BVPS, HKD	0.882	0.911	0.946	0.979
P/BV, x	5.42	5.24	5.05	4.88
ROE, %	15.4	17.1	18.5	16.8

Source: Company reports, Phillip Securities Est.

研究分析員

李學滔 (2277 6527)

terryli@phillip.com.hk

行業概況

客戶粘性高

客戶自身數據中心具有很高的粘性。客戶的轉移成本普遍十分高，因為他們害怕轉換數據中心其間可能造成營運中斷，所以他們更願意長期留在一個他們滿意的數據中心。數據中心營運商會在初期透過提供折扣來吸引客人，因此租金需要幾年時間來回復正常。

經常性收益

數據中心營運商實際上是一個房地產業主。透過出租地方和提供電力及維護給客戶伺服器，數據中心則從客戶收取租金。另外，租約多為一至五年，甚至更長，因此為營運商帶來穩定的經常性收入。基於它的盈利質量高，我們認為過往的盈利會是十分有參考性的。

資本密集型業務

數據中心是一個資本密集的業務，特別是在香港。數據中心的建造成本主要來自1) 土地及物業和2) 設備，例如機架或電子裝置。在香港，營運商的資本開支通常很高，因為土地及物業十分昂貴。但是，這同樣為他們製造了進入壁壘，新進入者需要大量初期投資。

新頂級數據中心短期供應有限，但在中期有所緩解

在香港，購買合適的土地和物業來建設頂級數據中心並非易事，但政府一直在土地供應方面展示支持，並將在中期體現。頂級數據中心的土地和物業主要來源為1) 香港科技園公司旗下的工業邨、2) 活化工廈及3) 公開市場的拍賣工地。

工業邨而言，在2016年，香港科技園公司聲稱將不會再租出土地給單一租戶去興建他們自己的廠房，因為租戶普遍缺乏誘因盡用地積比率，令土地使用率下降。香港科技園公司現計劃自己興建廠房，再把它租出。這決定給數據中心行業蒙上了一層陰影。由於很多公司都正在將軍澳工業區(香港現時的數據中心樞紐)尋求下一個數據中心的用地，這決定將摧毀數據中心的其中一個土地來源。

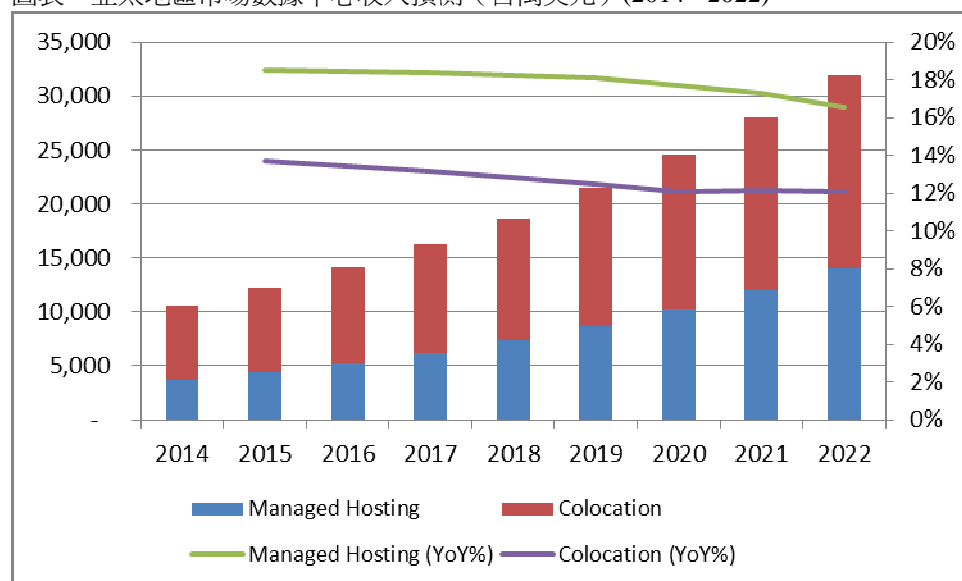
活化工廈而言，它們不是所有都適合轉換成頂級數據中心，因為電力供應及建築結構可能會成為興建頂級數據中心的障礙之一。在二零一五/一六年度，有十四宗申請使用工業大廈或工業大廈進行資料中心發展，但在二零一六/一七年度下跌至一宗，而截止二零一七年十一月只得兩宗。

有鑑於此，我們預期頂級數據中心的土地來源將會主要來自公開市場的拍賣工地。政府將會在2018下半年拍賣兩塊在將軍澳的土地，專門用來興建數據中心，總樓面面積合共約1,000,000平方呎。我們預計該土地將需要至少四年來建成兩座頂級數據中心，因此新頂級數據中心短期供應有限，但在中期將有所緩解。

行業動態

根據弗若斯特沙利文，由於來自中國，印度和印尼等新興經濟體的爆炸性數據需求，預計亞太地區市場的數據中心收入將從2015-2022年以14.7%的複合增長率上升。另外，相比起主機代管(單純空間租賃，如空間，網箱或機架)，愈來愈多客戶更願意選擇主機租賃(租借伺服器主機及其他指定設備)，因為這樣能夠節省IT基礎設施成本。因此，預計主機租賃服務增長率將高於主機代管服務，使未來幾年主機租賃服務佔比上升，但主機代管服務將仍然在未來幾年內佔有主導地位。

圖表：亞太地區市場數據中心收入預測（百萬美元）（2014 - 2022）



Source: Frost & Sullivan, Phillip Securities (HK) Research

長期增長因素

數據中心需求保持強勁

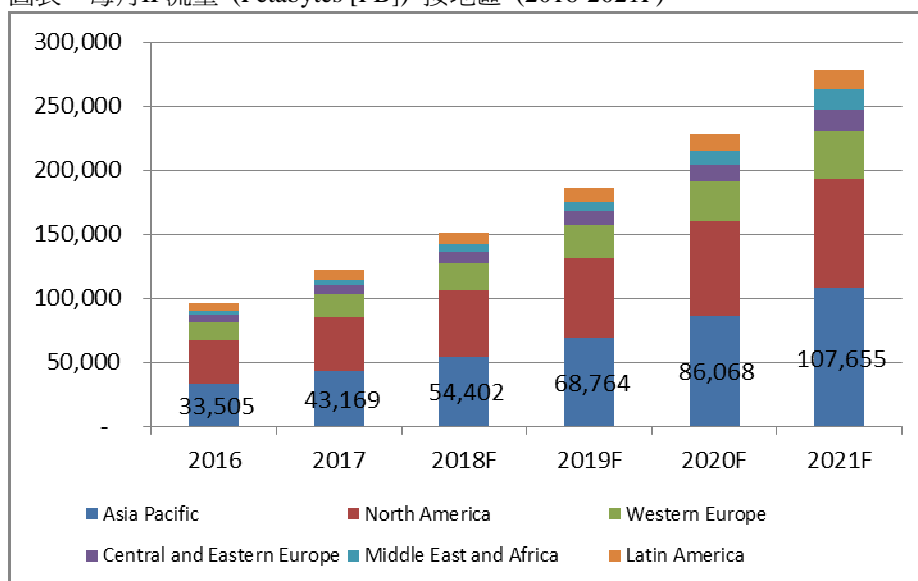
1. 全球IP流量激增

隨著世界進入數碼化時代，加上電子裝置的盛行，全球IP流量激增。根據Cisco的預測，2016-2021年全球IP流量的複合增長率將達到24%。亞太地區的增長相信會是所有地區中第二快，2016-2021年的複合增長率達至26%，僅次於中東及非洲地區。

以消費者IP流量來說，在2017年的主要需求來自網絡影片，佔75%。同時，Cisco估計2016-2021年增長最快的類別會是網絡遊戲，複合增長率達到62%。

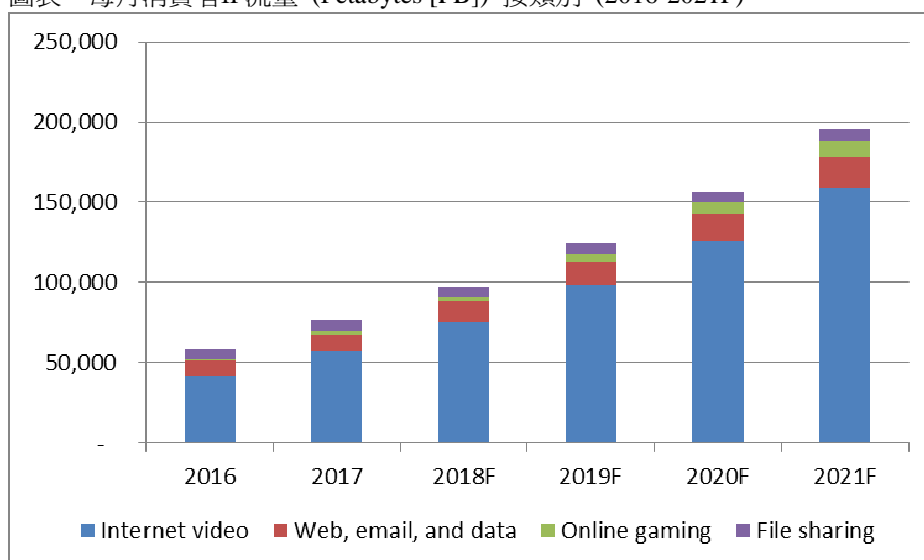
由於我們相信未來對互聯網的依賴將會愈來愈高，所以IP流量會保持強勁，從而帶動數據中心需求。

圖表：每月IP流量 (Petabytes [PB]) 按地區 (2016-2021F)



Source: Cisco, Phillip Securities (HK) Research

圖表：每月消費者IP流量 (Petabytes [PB]) 按類別 (2016-2021F)



Source: Cisco, Phillip Securities (HK) Research

2. 雲端服務越來越受歡迎

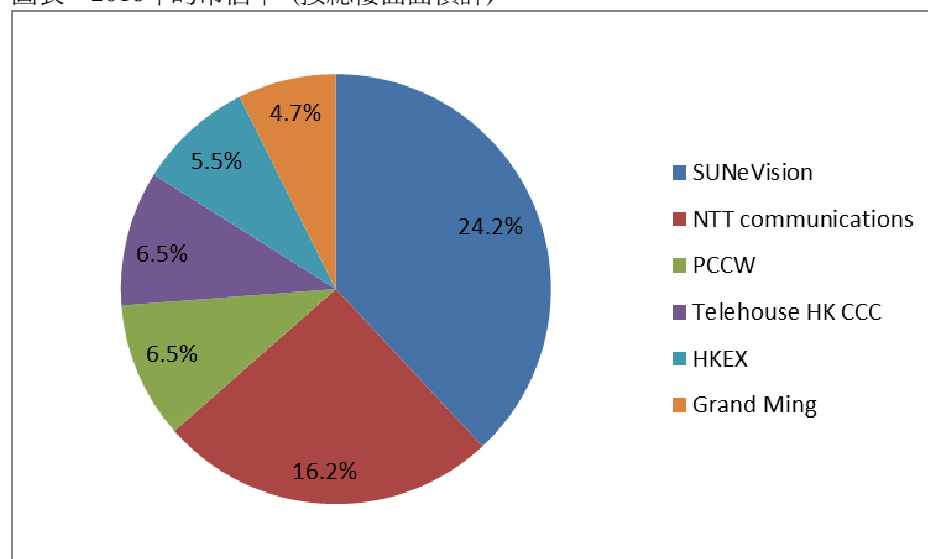
有別於選用主機代管或主機租賃的服務，現在有許多雲端服務商都會提供虛擬化計算資源服務，例如伺服器、儲存或運算。相比起親自管理自己的伺服器，透過選用它們的雲端服務，公司更能節省成本，因此雲端服務越來越受歡迎，尤其是中小企業。雖則雲端服務的盛行會對傳統主機代管業務帶來打擊，但亦會為數據中心帶來新的需求。由於香港地價高昂，我們相信雲端服務供應商傾向跟本地營運商租用設施，而非興建自己的數據中心。

充足的容量以應付未來需求

當建成Mega Plus及完成Mega Two的擴建後，集團的總樓面面積將由750,000翻倍至1,484,000平方呎。此外集團更在2018年1月成功以7.25億港元在荃灣購下一塊土地，相信能提供至少201,700平方呎。根據一份來自獨立第三方在2016年的報告，按總樓面面積來算，在擴建前集團市佔率排名第二，約13.9%，緊隨NTT communications。但擴建後，集團市佔率上升至24.2%，成為行業第一。我們相

信充足的容量能使集團受惠於未來需求。

圖表：2016年的市佔率 (按總樓面面積計)



Source: Independent third-party, Phillip Securities (HK) Research

與同業相比的競爭優勢

1. 擁有眾多服務供應商的電訊運營商中立數據中心

集團是香港眾多電訊運營商中立的數據中心營運商之一。運營商中立的優勢是數據中心不會被單一服務供應商(電信, ISP或其他)所限制, 因此能夠提供更多元化及靈活的服務給客戶。客戶不僅可以通過中心內供應商的競爭獲得吸引的報價, 而且他們在選擇服務供應商時也享有更好的靈活性, 因為他們不需要將他們的設備移動到新的數據中心。

根據Cloudscene, Mega-i擁有227間服務供應商, 全港最多; 第二位則是Equinix的HK1, 擁有165服務供應商。我們相信客戶會基於上述的因素來選擇數據中心, 所以充足的服務供應商能為Mega-i帶來明顯的競爭優勢, 令其有別於其他數據中心。

圖表：香港數據中心排名(Cloudscene)

排名	營運商	數據中心	服務供應商數目
1	Sunevision	Mega-i	227
2	Equinix	HK1	165
3	Equinix	HK2	67
4	Equinix	HK3	28
5	OneAsia Network	ETP Data Center	19
6	Sunevision	Mega Two	17
7	OneAsia Network	Kowloon Bay Legan Center	17
8	Sunevision	One	10
9	Epsilon	Hong Kong	10
10	Global Switch	Global Switch Hong Kong	10

Source: Cloudscene, Phillip Securities (HK) Research

2. 可持續的競爭優勢

我們認為集團的競爭優勢是可持續的, 因為進駐一個數據中心對服務供應商

來說非常昂貴(他們需要安裝光纖，將其基礎設施連接到他們希望進入的數據中心)。由於擔心生意未能彌補建築成本，服務供應商會慎重考慮進駐哪些數據中心。在這個情況下，由於大型數據中心能夠確保進駐服務供應商能有足夠生意，它們更容易說服服務供應商進駐，進以吸引更多客戶及服務供應商，最終形成一個良性循環來保持其領先地位。

為了善用Mega-i的網絡連接能力，集團利用高效能光纖把Mega Two和Mega Plus跟Mega-i連接。與Mega-i連接後，許多主要國際和本地電訊運營商將可供Mega Two和Mega Plus選擇。三個MEGA設施的戰略位置可以滿足不同商業要求。我們相信Mega Campus可以將競爭優勢擴展到集團其他數據中心，從而在業內成為領先者。

圖表： Mega Campus



Source: Company website, Phillip Securities (HK) Research

來自母公司的支持

現時，位於新鴻基物流中心的Mega Two是向母公司新鴻基地產(16.HK)租借的。憑藉母公司(香港房地產市場的巨頭)，集團能夠接觸很多高質素的物業，亦更大機會在未來續約。因此，我們預期將會有更多數據中心物業是從母公司租來，正如Mega Two一樣。

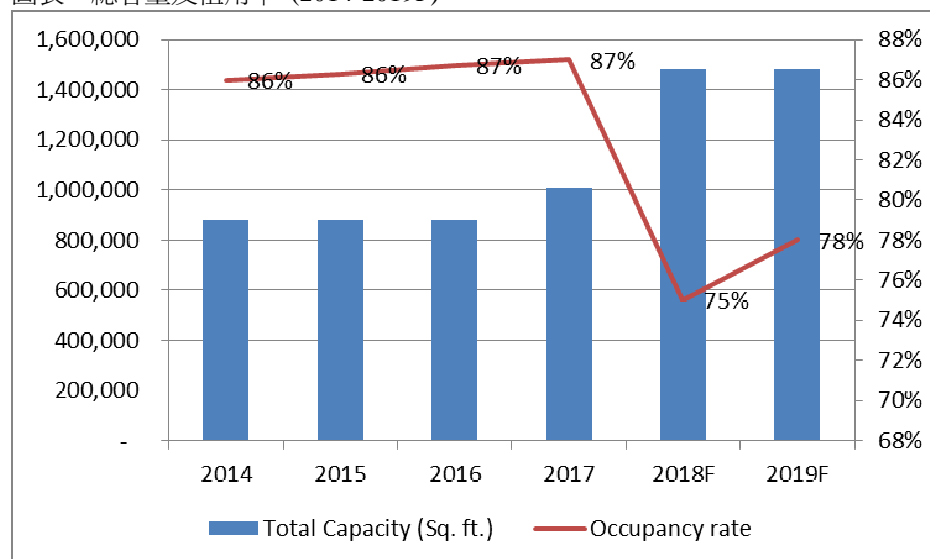
盈利預測

收入

我們推算 2018 年的預測租用率將下跌至 75%，之後回升至 78%，以反映 Mega Plus 所帶來的新增容量。由於估計 Mega Plus 會推出折扣吸引新客戶，我們預計

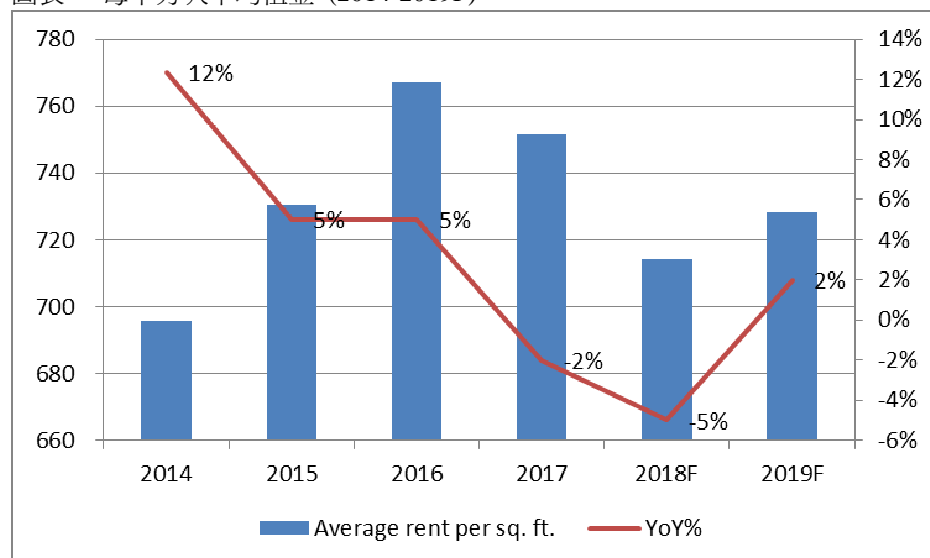
每平方呎平均租金在 2018 年下降 5%，並在 2019 年逐步回復正常，錄得 2% 上升。此外 2018/19 年的收入增長預期分別為 16.2%/7.9%。

圖表：總容量及租用率 (2014-2019F)



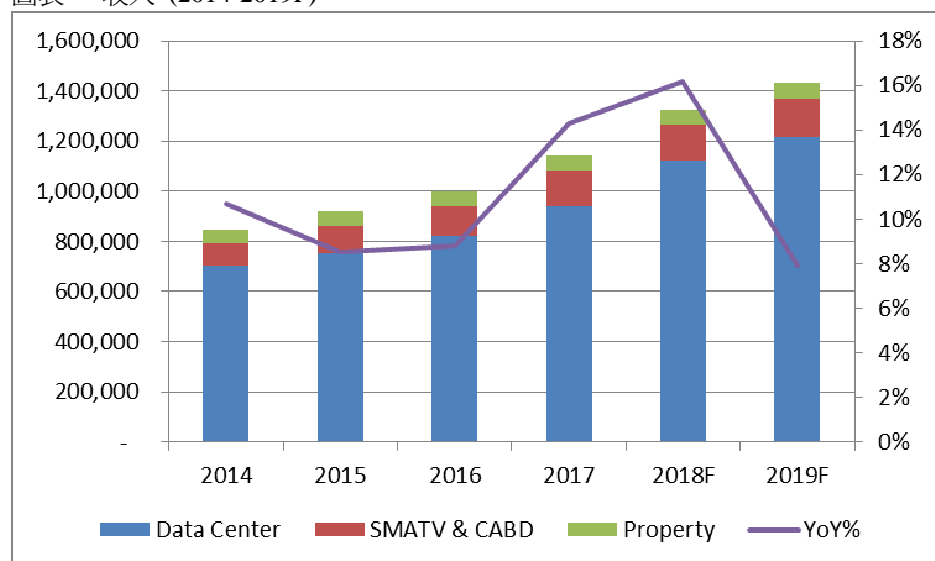
Source: Company report, Phillip Securities (HK) Research

圖表：每平方呎平均租金 (2014-2019F)



Source: Company report, Phillip Securities (HK) Research

圖表：收入 (2014-2019F)

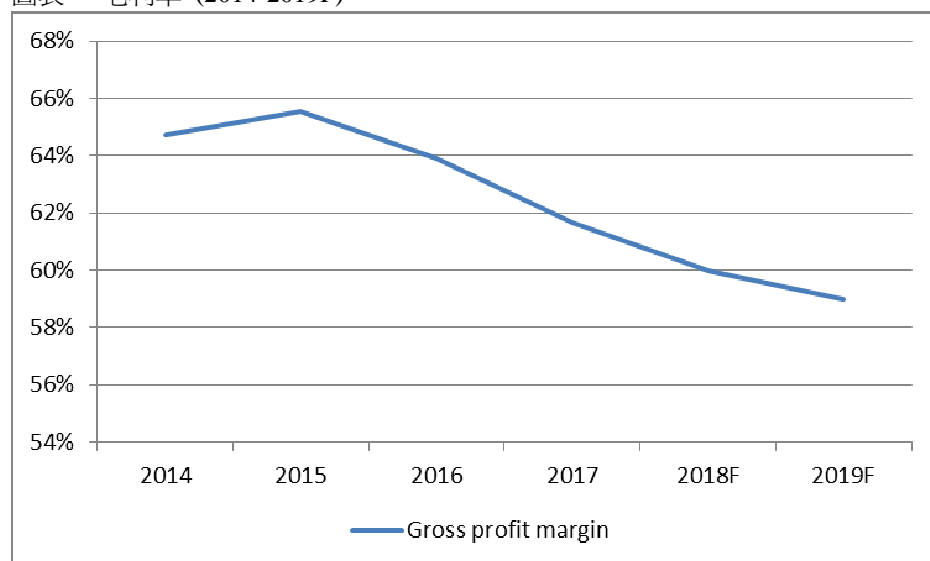


Source: Company report, Phillip Securities (HK) Research

毛利率

由於新數據中心的額外租金支出，毛利率自 2015 年起開始惡化，我們預計情況將會繼續，推算 2018/19 年的預測毛利率為 60%/59%。

圖表：毛利率 (2014-2019F)

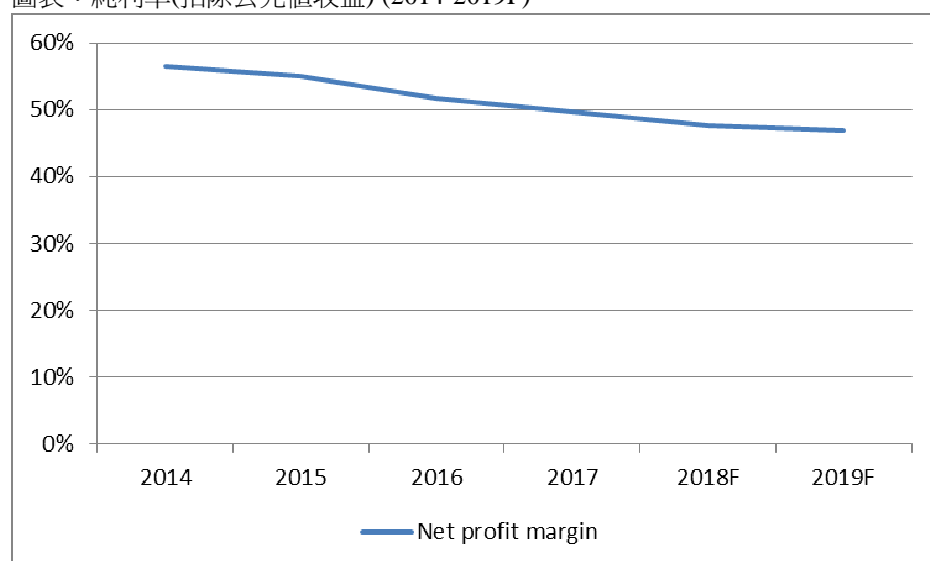


Source: Company report, Phillip Securities (HK) Research

純利率

基於毛利率下跌，我們推斷 2018/19 年的預測純利率(扣除公允值收益)約 47.6%/46.8%。

圖表：純利率(扣除公允值收益) (2014-2019F)



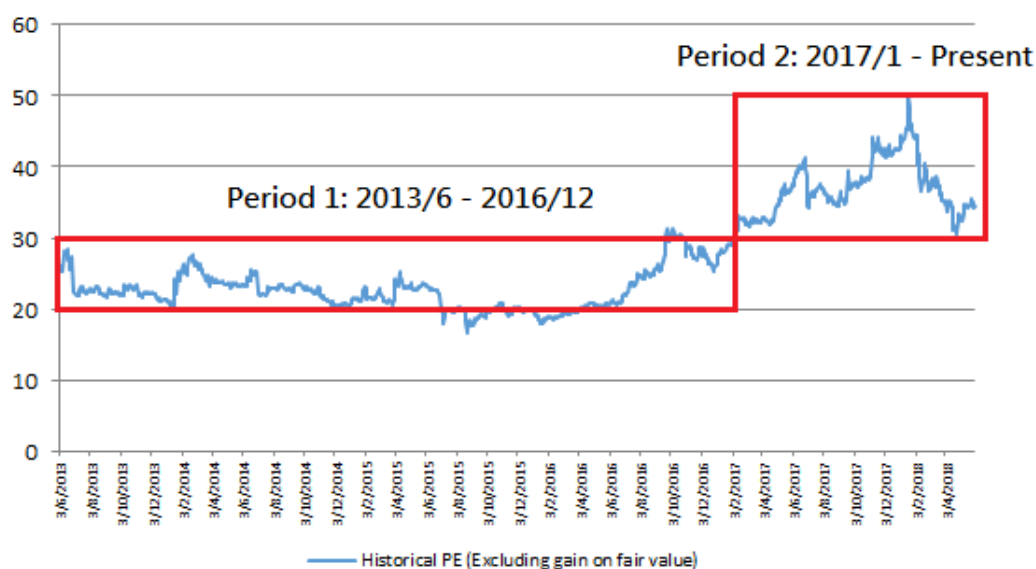
Source: Company report, Phillip Securities (HK) Research

估值

在2017年頭出現範式轉移?

2017年之前(Period 1)，歷史市盈率(扣除公允值收益)約20-30倍；但期後(Period 2)上升至30-50倍。到底是甚麼因素令歷史市盈率區間上升?這會不會只是2017年市場氣氛所造成的短期現象呢?基於兩個因素，1) 在2016年中開始債務導向的發展模式及2) 由創業板轉至主板上市，我們傾向相信這並非是一個短期現象，而是出現範式轉移。

圖表：歷史市盈率(扣除公允值收益) (2013-2018)



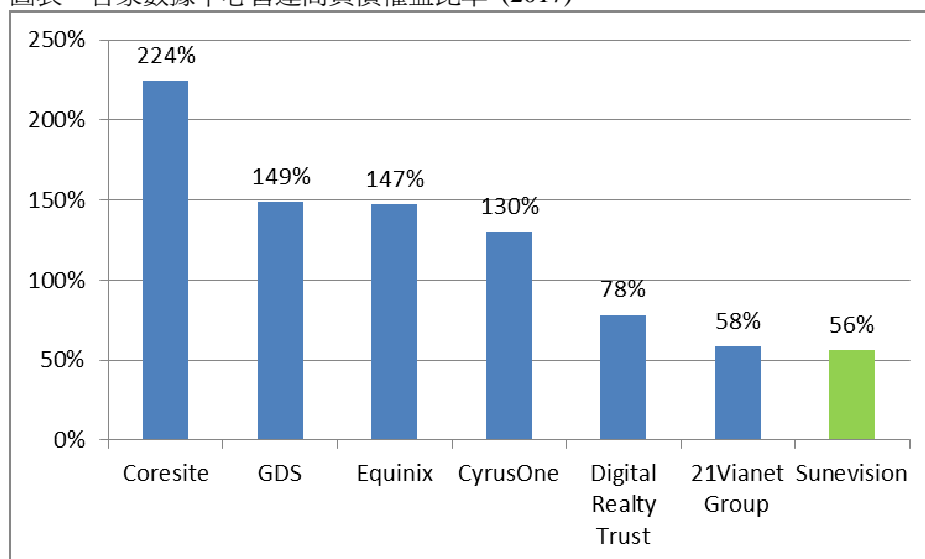
Source: Bloomberg, Phillip Securities (HK) Research

1. 在2016年中開始債務導向的發展模式

在2016年之前，集團主要利用保留盈餘發展項目。但在2016年中，集團開始透過借貸來發展項目。截止2017年底，集團的負債權益比率達到56%。事實上，很多在美國及中國的數據中心營運商都會利用債務來發展項目，因為數據中心的現金流十分穩定，使負債對財務狀況影響有限。我們相信適量的槓

桿能夠透過增加股東回報率及製造稅盾為集團帶來價值，並支持新的估值區間。

圖表：各家數據中心營運商負債權益比率 (2017)



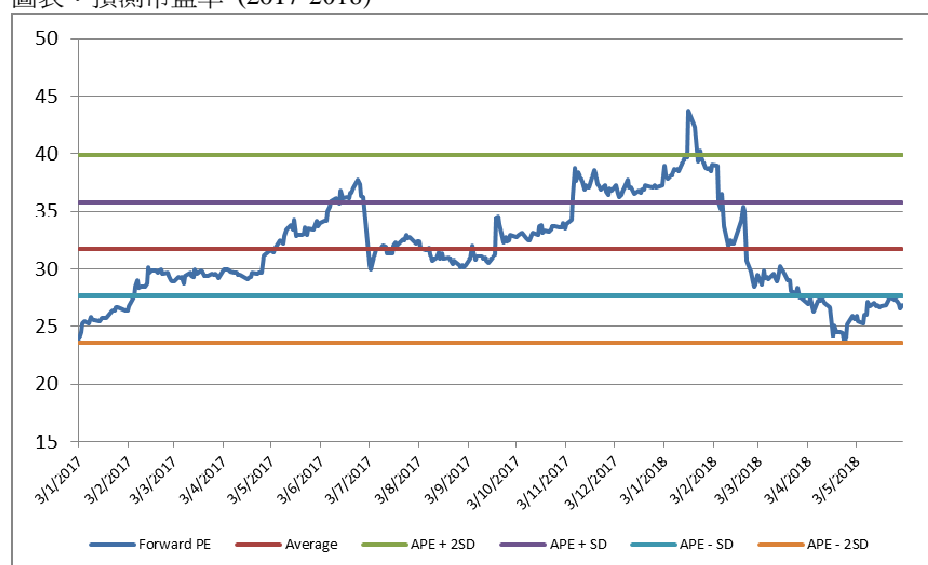
Source: Wind, Phillip Securities (HK) Research

2. 由創業板轉至主板上市

由創業板轉至主板上市能夠帶來新的機構投資者，因為他們普通都不容許投資創業板的股票。除了新投資者外，更多機構分析師能夠跟踪集團，因此通常他們都不願意跟踪創業板上的股票。隨著愈來愈多分析師跟踪，相信有助市場了解集團的投資價值，使其保持在新的估值區間。

全球IP流量和雲端服務激增帶動數據中心需求不斷增長，加上與同業相比的競爭優勢，假設2019年目標市盈率36倍(平均預測市盈率加上一個標準偏)，得出目標價5.97港元，給予“買入”評級，潛在升幅約24.9%。

圖表：預測市盈率 (2017-2018)



Source: Bloomberg, Phillip Securities (HK) Research

風險提示

對數據中心的需求低於預期
數據中心在短時間內土地供應量大幅增加
雲端服務巨頭進入香港數據中心行業

財務報告

FYE JUN	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18F	FY19F
Valuation Ratios						
P/E (X), adj	33.00	33.94	35.20	30.68	27.34	28.97
P/B (X)	5.67	5.52	5.42	5.24	5.05	4.88
Dividend Yield (%)	2.4%	2.6%	2.6%	2.9%	2.9%	2.8%
Per share data (HKD)						
EPS, (Basic)	0.145	0.141	0.136	0.156	0.175	0.165
EPS, (Basic) (Excluding gain on fair value)	0.118	0.125	0.128	0.140	0.156	0.166
EPS, (Diluted)	0.145	0.141	0.136	0.156	0.175	0.165
DPS (HKD)	0.115	0.123	0.126	0.137	0.141	0.133
BVPS	0.843	0.866	0.882	0.911	0.946	0.979
Growth & Margins (%)						
Grwoth						
Revenue	10.7%	8.5%	8.8%	14.3%	16.2%	7.9%
EBIT	11.5%	-1.0%	-2.1%	14.0%	13.1%	-5.6%
Net Income (Excluding gain on fair value)	13.5%	5.7%	2.0%	9.9%	11.3%	6.2%
Margins						
Gross margin	64.7%	65.6%	63.9%	61.7%	60.0%	59.0%
EBIT margin	79.0%	72.0%	64.8%	64.7%	63.0%	55.1%
Net Profit Margin (Excluding gain on fair value)	56.6%	55.1%	51.6%	49.7%	47.6%	46.8%
Key Ratios						
ROE	17.2%	16.3%	15.4%	17.1%	18.5%	16.8%
Income statement (HKD mn)						
Revenue	846	918	999	1,142	1,327	1,431
Gross Profit	548	602	638	704	796	844
EBIT	668	661	648	738	836	789
Net profit	585	569	549	631	710	670
Minority Interest	-	-	-	2	4	3
Net profit for owners	585	569	549	630	707	667

Source: Company, Phillip Securities (HK) Research Estimates

(財務資料截至 2018 年 6 月 19 日)

PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within $\pm 5\%$ from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

GENERAL DISCLAIMER

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

Disclosure of Interest

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate has any financial interest in or serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

Availability

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2018 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

Contact Information (Regional Member Companies)

SINGAPORE

Phillip Securities Pte Ltd
Raffles City Tower
250, North Bridge Road #06-00
Singapore 179101
Tel : (65) 6533 6001
Fax : (65) 6535 6631
Website: www.poems.com.sg

HONG KONG

Phillip Securities (HK) Ltd
Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong
11/F United Centre 95 Queensway
Hong Kong
Tel (852) 22776600
Fax (852) 28685307
Websites: www.phillip.com.hk

INDONESIA

PT Phillip Securities Indonesia
ANZ Tower Level 23B,
Jl Jend Sudirman Kav 33A
Jakarta 10220 – Indonesia
Tel (62-21) 57900800
Fax (62-21) 57900809
Website: www.phillip.co.id

THAILAND

Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd
15th Floor, Vorawat Building,
849 Silom Road, Silom, Bangrak,
Bangkok 10500 Thailand
Tel (66-2) 6351700 / 22680999
Fax (66-2) 22680921
Website: www.phillip.co.th

UNITED KINGDOM

King & Shaxson Capital Limited
6th Floor, Candlewick House,
120 Cannon Street,
London, EC4N 6AS
Tel (44-20) 7426 5950
Fax (44-20) 7626 1757
Website: www.kingandshaxson.com

AUSTRALIA

PhillipCapital Australia
Level 12, 15 William Street,
Melbourne, Victoria 3000, Australia
Tel (613) 96188238
Fax (613) 92002272
Website: www.phillipcapital.com.au

MALAYSIA

Phillip Capital Management Sdn Bhd
B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II,
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450
Kuala Lumpur
Tel (603) 21628841
Fax (603) 21665099
Website: www.poems.com.my

JAPAN

PhillipCapital Japan K.K.
Nagata-cho Bldg.,
8F, 2-4-3 Nagata-cho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014
Tel (81-3) 35953631
Fax (81-3) 35953630
Website: www.phillip.co.jp

CHINA

Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd
No 436 Hengfeng Road,
Greentech Unit 604,
Postal code 200070
Tel (86-21) 51699400
Fax (86-21) 63532643
Website: www.phillip.com.cn

FRANCE

King & Shaxson Capital Limited
3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008
Paris France
Tel (33-1) 45633100
Fax (33-1) 45636017
Website: www.kingandshaxson.com

UNITED STATES

Phillip Futures Inc
141 W Jackson Blvd Ste 3050
The Chicago Board of Trade Building
Chicago, IL 60604 USA
Tel +1.312.356.9000
Fax +1.312.356.9005