

计提商誉减值，底部力争摆脱经营困境

光环新网(300383)

评级:	增持	股票代码:	300383
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	15.07/7.74
目标价格:		总市值(亿)	226.50
最新收盘价:	12.6	自由流通市值(亿)	226.01
		自由流通股数(百万)	1,793.74

事件:

公司发布 2022 年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 71.91 亿元，同比减少 6.61%，实现归母净利润 8.80 亿元，同比减少 205.22%，上年同期净利润 8.36 亿元，由盈转亏；2023 年 Q1 实现营业收入 18.80 亿元，同比增长 2.56%，归母净利润 1.74 亿元，同比下降 10.26%；扣非归母净利润 1.74 亿元，同比下降 10.09%。2022 年度公司计提资产减值准备合计 13.97 亿元，其中对子公司中金云网、无双科技计提商誉减值准备 13.51 亿元、计提信用减值准备 0.46 亿元，导致报告期业绩亏损。

1、数据中心建设及上架率延缓，IDC 业务收入增速不及预期，毛利率受电力成本波动上升影响

公司 IDC 业务实现营业收入 20.90 亿元，较上年同期增加 3.00%。毛利率为 37.30%，较上年同期下降 13.05pct，毛利率有所下降，主要系新增投产转固的数据中心固定成本增加、现有机房的降耗改造、电价调控政策等影响导致公司数据中心运行成本显著增加；短期内供应量增加迅猛，需求端势能不足，导致数据中心租赁价格下降；部分客户因紧缩预算出现退租的情况。

2、完善优化核心地区机房资源，数据中心规模稳定增长

目前公司互联网数据中心业务辐射北京、上海、天津、河北燕郊、湖南长沙、浙江杭州、新疆乌鲁木齐等七个城市及地区，已投产机柜超过 4.8 万个，项目全部达产后将拥有超过 11 万个机柜的运营规模。房山二期项目部分机柜实现交付正式投放市场，天津宝坻数据中心一期项目主体结构顺利完成封顶，同时启动天津宝坻二期项目，有序推进京津冀地区 IDC 业务战略布局；此外，2022 年 6 月公司收购赞普数据 65% 股权，园区机房设计容量约 3000 个机柜，进一步扩充京津冀地区资源。

2022 年 11 月公司杭州数字经济科创中心项目正式开工，规划建设 10,000 个 6KW 的 2N 标准机柜；截至 2022 年底，长沙一期项目已顺利封顶。作为 2023 年湖南省重点项目，长沙项目将为湖南地区政府和企业提供高质量的数字化服务。

3、持续优化费用结构，连续多年加大研发投入

2022 年整体费用率 10.53%，同比增加 2.77pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.45%/3.29%/3.78%/3.01%，YoY -0.02/+0.57/+0.39/+1.83pct。财务费用大幅增加主要原因为借款利息增加以及美元贷款确认汇兑损失。连续三年研发费用率逐年上升。

4、无双科技将力争摆脱经营困境，云计算发展再添 AI 驱动

公司云计算业务实现营业收入 50.15 亿元，较上年同期下降 10.30%。毛利率为 5.98%，较上年同期下降 3.61pct。公司运营的亚马逊云科技中国（北京）区域不断丰富其服务品类，持续稳定为用户提供广泛、深入、安全、高可用的云服务，业务保持增长态势。4 月 13 日晚，亚马逊云科技海外发布多款 AIGC 产品，包括生成式 AI 服务 Amazon Bedrock、AI 大模型 Titan(泰坦)等，空降全球 AI 大竞赛战场，AI 与云融合对云计算的增长空间和发展模式都将产生重大影响。

5、践行双碳战略，发展绿色数据中心

根据公司年报，公司与华为技术有限公司签署了战略合作协议，约定未来在低碳数据中心、智能光伏储能、智慧网络、鲲鹏、昇腾 AI 计算产业、新型云计算业务等领域开展产品、服务及商业模式创新等方面的全面合作。公司在部分新建数据中心项目中采用华为数字能源创新方案，结合智能光伏储能等新技术推动绿色能源的应用。

6、联手产业合作伙伴，拓展智能算力市场

根据公司一季报，2023年3月21日，公司及子公司光环云数据有限公司与摩尔线程智能科技（北京）有限责任公司在北京签署战略合作框架协议。协议约定三方将根据各自资源聚焦蓬勃发展的智能算力市场，共同打造人工智能生成内容（AI-Generated Content，下称“AIGC”）应用所需的算力网络，贯通上下游产业，实现人工智能应用场景与各行业的深度融合，发挥各自产业优势，携手为用户提供领先的智能算力解决方案和网络服务。

2023年4月子公司光环云数据有限公司与沐曦集成电路（上海）有限公司、滴翠智能科技（上海）有限公司签署战略合作协议，各方就面向新兴的智能算力市场，将加强在智慧农业领域上的合作，共同打造基于全自研通用GPU的智慧农业应用场景生态链，为我国农业数据中心建设提供技术及算力支撑，并发挥技术优势，联合政府、高校、研究机构等，共同推进产学研政合作，联合开展持续的技术迭代与业务创新，引领产业方向。

7、投资建议：

预计下游需求有望逐渐转好，考虑疫情及宏观经济环境对公司2022年项目建设及上架进展的延缓，以及2023年电价浮动对毛利率的短期压力，下调盈利预测，预计2023-2025年营收由88.7/96.4/N/A亿元调整为75.5/80.3/86.8亿元，每股收益由0.57/0.64/N/A元调整为0.33/0.42/0.55元，对应2023年4月23日12.6元/股收盘价，PE分别为37.9/29.8/22.8倍，维持“增持”评级。

8、风险提示：

机房交付不及预期风险；竞争加剧风险；电价浮动对毛利率造成的不利影响；云计算业务推进不及预期风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,700	7,191	7,547	8,034	8,676
YoY (%)	3.0%	-6.6%	5.0%	6.5%	8.0%
归母净利润(百万元)	836	-880	598	759	993
YoY (%)	-8.4%	-205.2%	168.0%	26.8%	30.9%
毛利率 (%)	20.6%	15.4%	15.8%	17.6%	19.9%
每股收益 (元)	0.54	-0.49	0.33	0.42	0.55
ROE	6.4%	-7.3%	4.7%	5.6%	6.9%
市盈率	23.33	-25.71	37.85	29.84	22.80

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,191	7,547	8,034	8,676	净利润	-1,009	629	810	1,067
YoY (%)	-6.6%	5.0%	6.5%	8.0%	折旧和摊销	855	214	223	213
营业成本	6,085	6,352	6,616	6,948	营运资金变动	137	-191	21	-317
营业税金及附加	46	42	47	51	经营活动现金流	1,468	636	1,033	939
销售费用	32	35	37	40	资本开支	-1,703	-1,727	-1,731	-1,593
管理费用	237	223	243	265	投资	473	-10	-10	-8
财务费用	216	1	1	1	投资活动现金流	-1,207	-1,719	-1,719	-1,575
研发费用	272	264	287	311	股权募资	12	0	0	0
资产减值损失	-1,351	0	0	0	债务募资	206	12	134	315
投资收益	33	19	23	26	筹资活动现金流	-273	12	134	315
营业利润	-1,031	670	849	1,113	现金净流量	-11	-1,071	-552	-321
营业外收支	34	0	0	0					
利润总额	-997	670	849	1,113	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	12	40	39	46	成长能力				
净利润	-1,009	629	810	1,067	营业收入增长率	-6.6%	5.0%	6.5%	8.0%
归属于母公司净利润	-880	598	759	993	净利润增长率	-205.2%	168.0%	26.8%	30.9%
YoY (%)	-205.2%	168.0%	26.8%	30.9%	盈利能力				
每股收益	-0.49	0.33	0.42	0.55	毛利率	15.4%	15.8%	17.6%	19.9%
					净利率	-12.2%	7.9%	9.4%	11.4%
					总资产收益率 ROA	-4.6%	3.0%	3.6%	4.5%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	-7.3%	4.7%	5.6%	6.9%
货币资金	2,259	1,188	637	315	偿债能力				
预付款项	445	464	480	506	流动比率	2.64	2.41	1.94	2.05
存货	14	9	16	11	速动比率	2.34	2.07	1.66	1.72
其他流动资产	3,943	3,892	4,346	4,330	现金比率	0.90	0.52	0.23	0.12
流动资产合计	6,662	5,553	5,479	5,162	资产负债率	34.5%	32.7%	33.4%	31.8%
长期股权投资	31	41	51	59	经营效率				
固定资产	7,590	9,104	10,657	12,114	总资产周转率	0.37	0.39	0.39	0.40
无形资产	1,197	1,401	1,588	1,754	每股指标 (元)				
非流动资产合计	12,649	14,170	15,687	17,074	每股收益	-0.49	0.33	0.42	0.55
资产合计	19,311	19,723	21,166	22,236	每股净资产	6.73	7.07	7.49	8.04
短期借款	384	396	410	425	每股经营现金流	0.82	0.35	0.57	0.52
应付账款及票据	1,546	1,238	1,739	1,410	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	593	673	670	687	估值分析				
流动负债合计	2,523	2,306	2,819	2,522	PE	-25.71	37.85	29.84	22.80
长期借款	3,399	3,399	3,519	3,819	PB	1.21	1.78	1.68	1.57
其他长期负债	737	737	737	737					
非流动负债合计	4,136	4,136	4,256	4,556					
负债合计	6,659	6,442	7,075	7,078					
股本	1,798	1,798	1,798	1,798					
少数股东权益	546	577	627	701					
股东权益合计	12,651	13,281	14,091	15,158					
负债和股东权益合计	19,311	19,723	21,166	22,236					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。