

2020年09月01日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

## 业绩符合预期，云计算业务增速明显，看好未来业绩增量空间

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,097	8,836	10,625	12,733
同比（%）	17.8%	24.5%	20.2%	19.8%
归母净利润（百万元）	825	1,146	1,517	1,989
同比（%）	23.5%	39.0%	32.4%	31.1%
每股收益（元/股）	0.53	0.74	0.98	1.29
P/E（倍）	49.33	35.49	26.81	20.45

### 投资要点

■ **事件：**8月27日，光环新网公布2020年中报业绩：公司上半年实现营业收入39.73亿元，同比增长14.98%；实现归母净利润4.51亿元，同比增长15.06%。

■ **业绩符合预期，云计算业务增速明显，看好未来业绩增量空间：**2020H1公司营业收入同比增长14.98%，其中Q2环比下降35.40%；H1归母净利润同比增长15.06%，其中Q2环比增长4.07%。**H1公司业绩稳中向好，主要原因系**公司数据中心业务运行良好，客户签约率与机柜上架率逐步提升，及公司云计算业务保持增长势头，同比增长19.14%，相关收入占比提升至75.93%。H1预计非经常性损益为-100万元。我们认为，伴随疫情影响减弱，公司IDC建设节奏加快，全年业绩有望稳健增长。

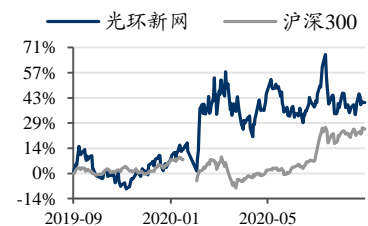
■ **云计算增收，定增加码IDC，双轮驱动业务稳步发展：云计算业务方面：**公司H1云计算业务继续保持增长势头，其中业务收入占比为75.93%，较2019年提升2.65pp；**IDC业务方面：**IDC及增值服务收入占比达20.32%，IDC运营服务占比为2.60%。毛利率角度来看，2020H1整体毛利率为19.69%，较20年Q1提升3.98pp。其中，云计算业务毛利为10.06%，较2019年略有下降；IDC及其增值服务毛利率为53.65%，较2019年下滑0.81pp。**同时，上半年公司通过不超过50亿元的定增方案：**此举将帮助公司缓解运营资金压力、继续锁定优势资源，实现IDC业务的进一步建设与扩张。**政策角度来看：**《基础设施REITs试点通知》发布标志着我国公募REITs启航。公司自有土地自建模式产权清晰、现金流及业绩长期稳定增长，若完成REITs推进，公司融资能力将大幅提升。

■ **流量拐点将至，国内IDC龙头将持续受益：**2020年初疫情影响引导线上流量需求呈现爆发式的增长，·进一步加大云计算以及IDC服务的需求；**从产业发展阶段来讲：**流量自18年以来流量增速开始下滑，但自19年下半年降幅开始收窄，19年12月DOU回暖。因此，我们认为，流量增速有望在今年达到流量增速加速向上的拐点；同时5G时期流量将持续稳步提升，预计5G时期流量将是4G时期的百倍，有望来带IDC行业10-20倍提升。

■ **盈利预测与投资评级：**我们持续看好光环新网未来业绩增长，预计2020年-2022年光环新网营业收入分别为88.36亿元、106.25亿元以及127.33亿元，归母净利润分别为11.46亿元、15.17亿元以及19.89亿元，EPS分别为0.74元、0.98元以及1.29元，对应PE分别为35.49倍、26.81倍以及20.45倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**流量需求不及预期；IDC产业进度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	26.36
一年最低/最高价	16.92/31.48
市净率(倍)	4.87
流通A股市值(百万元)	39594.31

### 基础数据

每股净资产(元)	5.69
资产负债率(%)	33.48
总股本(百万股)	1543.14
流通A股(百万股)	1502.06

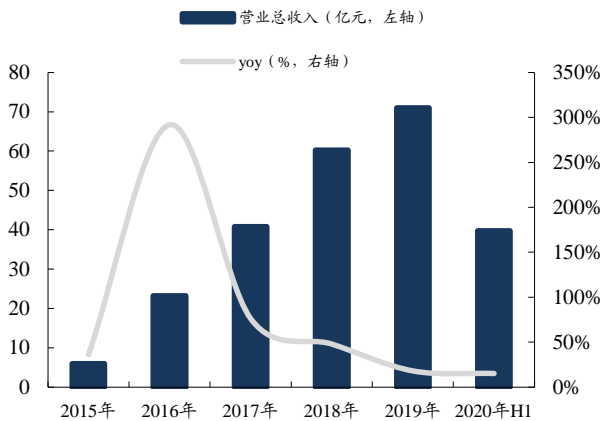
### 相关研究

- 1、《光环新网（300383）：募资产加码IDC资源部署，受益5G流量高增长，持续看好业绩高歌猛进》2020-04-17
- 2、《光环新网（300383）：“云计算+IDC”双轮驱动，持续看好未来5G带动业绩稳健增长》2020-04-10
- 3、《光环新网（300383）：全年业绩符合预期，“云计算+IDC”驱动业绩持续高歌猛进》2020-02-24

## 1. H1 业绩符合预期，经营状况持续向好

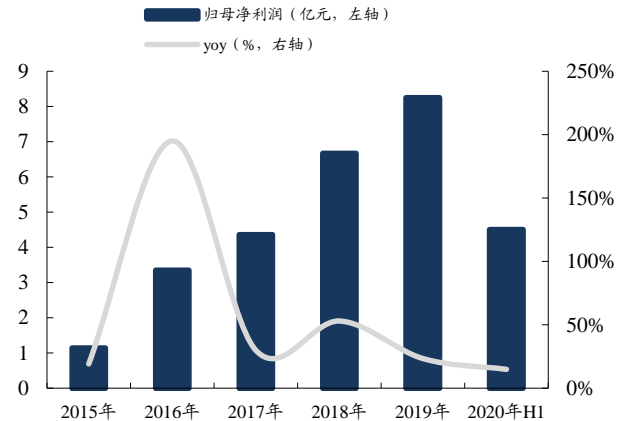
光环新网 H1 营收同比增长 14.98%，其中 Q2 环比下降 35.40%；归母净利率同比增长 15.06%，其中 Q2 环比增长 4.07%。H1 公司营收保持稳定增长，主要系云计算业务和 IDC 及其增值服务继续保持增长势头。

图 1：光环新网营业收入



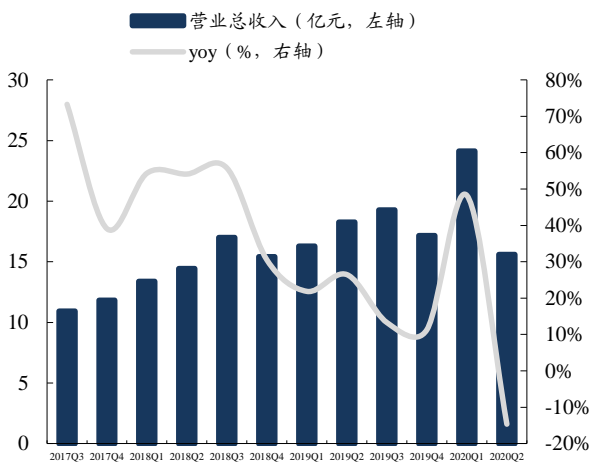
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：光环新网归母净利润



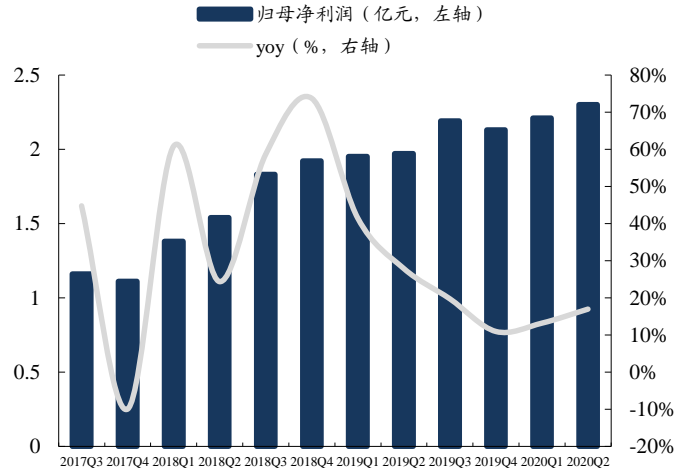
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 1：光环新网季度营业收入



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：光环新网季度归母净利润



数据来源：wind，东吴证券研究所

### 各项业务收入情况来看：

云计算业务 H1 实现营业收入 30.17 亿元，同比增长 19.14%，占营业总收入的 75.94%。2020 年 H1，关键服务由光环新网运营的 AWS 中国（北京）区域正式推出，随着 AWS 业务的不断发展，光环新网云计算及相关服务有望进一步扩大。

IDC 业务 2020 年 H1 实现营业收入 8.07 亿元，同比增长 8.23%，占营业总收入的

20.31%。并且，公司持续加码，拟定增不超过 50 亿元推动一系列 IDC 项目开工建设，建成后将增加 41000 个机柜，进一步提高综合实力。

表 1: 各项业务收入情况

业务	收入占比 (%)	收入同比增长 (%)
云计算	75.93%	19.14%
IDC 及其增值服务	20.32%	8.23%
IDC 运营管理服务	2.60%	-
宽带接入服务	0.71%	-
其他主营业务	0.44%	-100%

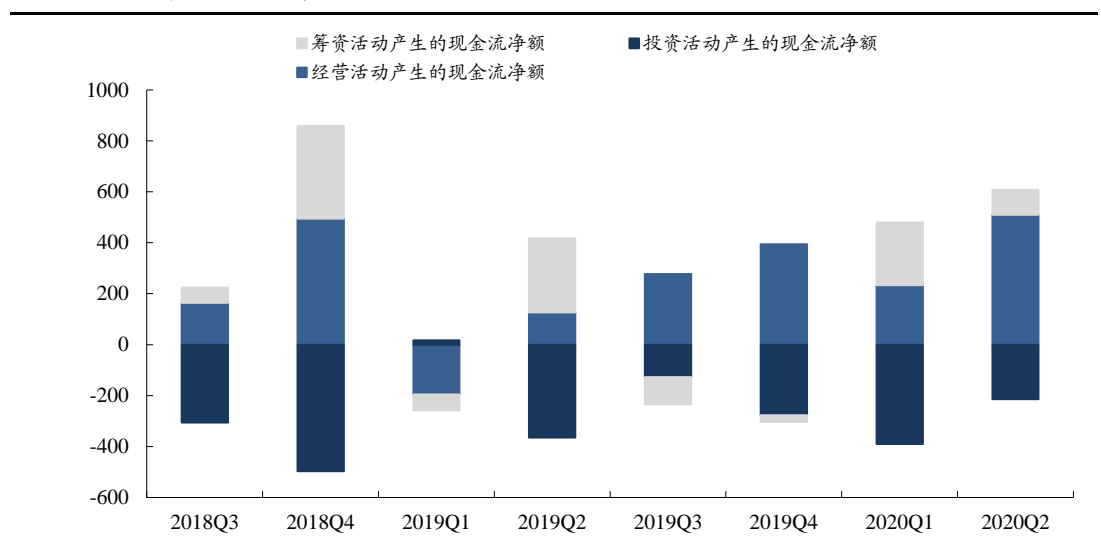
数据来源: wind, 东吴证券研究所

**经营状况持续向好:**

2020 年 H1 受益于销售回款增加，经营活动产生的现金流净额为 7.43 亿元，其中 Q1 为 2.34 亿元，Q2 为 5.10 亿元，环比增加 117.95%。

同时，2020 年 H1 销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比例保持在 100%以上，回款质量好，经营现金流稳定。

图 3: 光环新网现金流情况 (百万元)

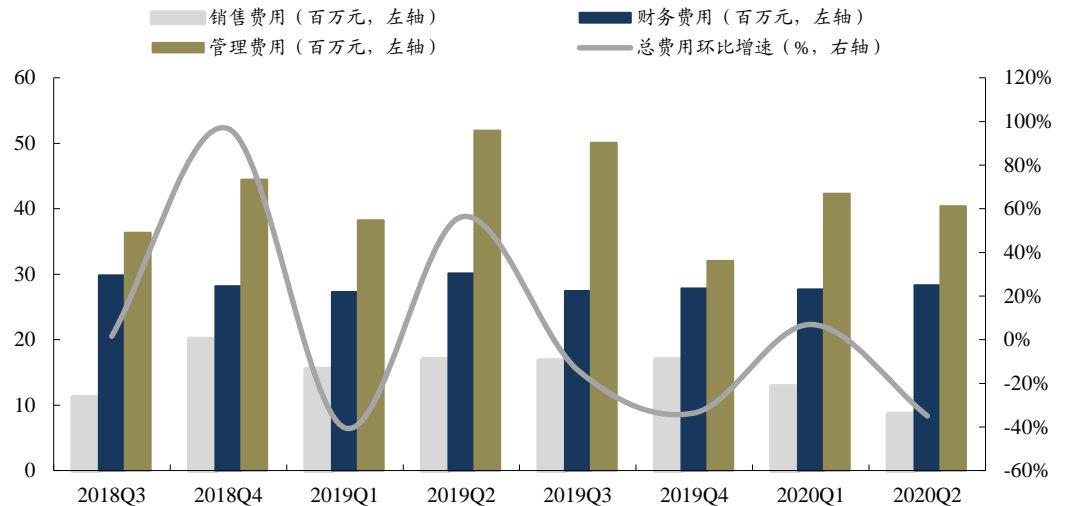


数据来源: wind, 东吴证券研究所

**三大费用均同比下滑, 经营效率有所提升:**

2020 年 H1 销售费用同比下滑 33.96%，其中 Q2 环比下降 32.73%，销售费用的大幅降低主要系职工薪酬和销售佣金减少；管理费用同比下滑 8.31%；财务费用 0.56 亿元，同比下滑 2.42%。

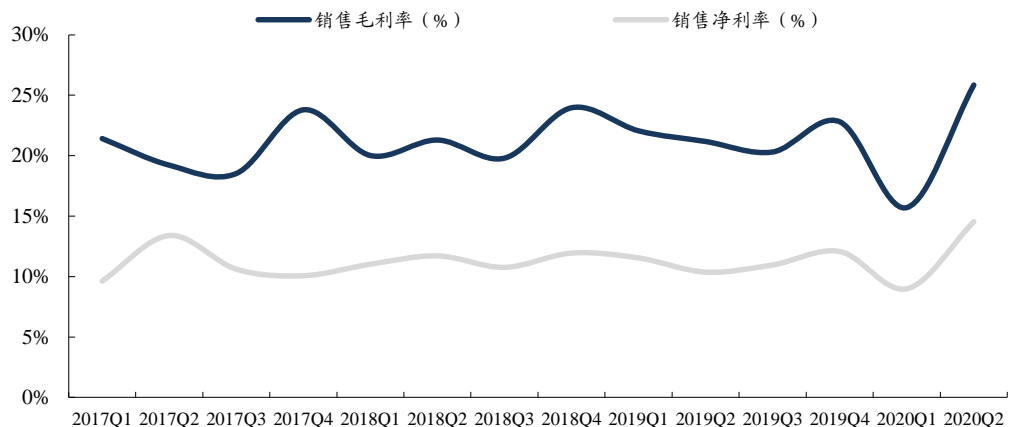
图 4: 光环新网三大费用情况 (百万元)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

公司 Q2 实现毛利率 25.85%，较 Q1 下降 12.14pp。一方面系疫情影响，另一方面产能扩大带来相应的各项成本费用增加，从而导致公司毛利率降低。

图 5: 光环新网销售毛利率及销售净利率

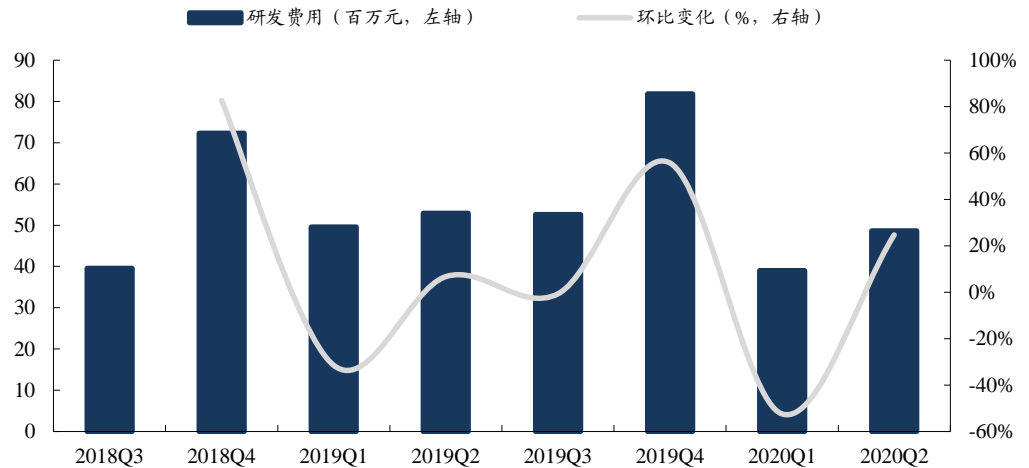


数据来源: wind, 东吴证券研究所

**产品完成度高，重视细节优化:**

2020 年 H1 研发费用为 0.88 亿元，较去年同期减少 14.55%，新研发投入主要用于数据中心绿色节能方面的研究，将进一步帮助公司减少机房运行成本，提高盈利水平。

图 6: 光环新网研发费用情况 (百万元)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 2. 云计算增收, 定增加码 IDC, 双轮驱动业务稳步发展

### 加快 IDC 部署, 奠基长期稳定发展:

**深耕一线城市, 资源优势明显:** 截至 2019 年底, 公司在北京、上海及其周边地区建设规模近 40 万平方米, 设计容量约为 5 万架等效机柜, 已经完成投放 3.6 万个机柜, 机房上电率约为 75%。

因 IDC 大客户多处于一线城市, 考虑到时延及稳定性等因素, 多就近选择 IDC。随着一线城市对新建 IDC 要求日趋严格, 现有一线城市资源愈发稀缺, 供需缺口有扩大趋势。光环新网自成立之初便布局一线城市, 且多为大型 IDC, 技术积累丰厚, 资源优势明显, 业务量有望进一步提高。

图 7: 光环新网北京地区 IDC 分布图



数据来源: wind, 东吴证券研究所

同时, 紧跟“新基建”政策, 定增 50 亿元建设 IDC, 加速全国布局。实施后, 将完

善在京津冀、长三角、粤港澳大湾区等的布局，有望增加 41000 个机柜，进一步提高公司的综合竞争力，提升公司在 IDC 行业的行业地位。

表 1: 定增 IDC 项目预案 (万元)

序号	项目名称	投资金额	募集资金拟投资金额	资金使用比例
1	北京房山绿色云计算数据中心二期	122090.28	90000.00	18.00%
2	上海嘉定绿色云计算基地二期	130000.00	90000.00	18.00%
3	向智达云创增资取得 65% 股权并投资建设燕郊绿色云计算基地三四期	298600.00	152000.00	30.34%
4	长沙绿色云计算基地一期	346380.00	40000.00	8.00%
5	补充流动资金	128000.00	128000.00	25.60%

数据来源: 光环新网 2020 年度非公开发行 A 股股票预案, 东吴证券研究所

### 流量拐点将至, 国内 IDC 龙头将持续受益:

2020 年初疫情影响引导线上流量需求呈现爆发式的增长, 进一步加大云计算以及 IDC 服务的需求; 从产业发展阶段来讲: 流量自 18 年以来流量增速开始下滑, 但自 19 年下半年降幅开始收窄, 19 年 12 月 DOU 回暖。

因此, 我们认为, 流量增速有望在今年达到流量增速加速向上的拐点; 同时 5G 时期流量将持续稳步提升, 预计 5G 时期流量将是 4G 时期的百倍, 有望来带 IDC 行业 10-20 倍提升。云计算增收, 定增加码 IDC, 双轮驱动业务稳步发展

## 3. 盈利预测与投资评级

我们持续看好光环新网未来业绩增长, 预计 2020 年-2022 年光环新网营业收入分别为 88.36 亿元、106.25 亿元以及 127.33 亿元, 归母净利润分别为 11.46 亿元、15.17 亿元以及 19.89 亿元, EPS 分别为 0.74 元、0.98 元以及 1.29 元, 对应 PE 分别为 35.49 倍、26.81 倍以及 20.45 倍, 维持“买入”评级

## 4. 风险提示

流量需求不及预期; IDC 产业进度不及预期。



光环新网三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>3,604</b>	<b>4,786</b>	<b>5,682</b>	<b>7,563</b>	<b>营业收入</b>	<b>7,097</b>	<b>8,836</b>	<b>10,625</b>	<b>12,733</b>
现金	677	1,446	1,602	2,864	减: 营业成本	5,568	6,914	8,318	9,853
应收账款	1,928	2,487	2,822	3,540	营业税金及附加	27	45	53	59
存货	9	14	13	19	营业费用	66	94	105	125
其他流动资产	990	840	1,245	1,140	管理费用	172	440	412	432
<b>非流动资产</b>	<b>8,629</b>	<b>9,206</b>	<b>9,703</b>	<b>10,154</b>	财务费用	113	30	-3	-15
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	6	6	7
固定资产	4,486	4,801	5,165	5,485	加: 投资净收益	13	17	16	16
在建工程	845	1,023	1,094	1,187	其他收益	0	0	0	0
无形资产	490	570	626	662	<b>营业利润</b>	<b>917</b>	<b>1,324</b>	<b>1,750</b>	<b>2,288</b>
其他非流动资产	2,809	2,813	2,818	2,821	加: 营业外净收支	2	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>12,233</b>	<b>13,992</b>	<b>15,385</b>	<b>17,718</b>	<b>利润总额</b>	<b>919</b>	<b>1,327</b>	<b>1,753</b>	<b>2,290</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,969</b>	<b>2,818</b>	<b>2,973</b>	<b>3,609</b>	减: 所得税费用	123	182	233	307
短期借款	425	425	425	425	少数股东损益	-28	-1	2	-5
应付账款	1,106	1,714	1,679	2,340	<b>归属母公司净利润</b>	<b>825</b>	<b>1,146</b>	<b>1,517</b>	<b>1,989</b>
其他流动负债	438	679	869	844	EBIT	1,015	1,363	1,768	2,277
<b>非流动负债</b>	<b>1,919</b>	<b>1,714</b>	<b>1,494</b>	<b>1,246</b>	EBITDA	1,472	1,669	2,115	2,666
长期借款	1,381	1,176	956	708					
其他非流动负债	538	538	538	538	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,888</b>	<b>4,532</b>	<b>4,467</b>	<b>4,855</b>	每股收益(元)	0.53	0.74	0.98	1.29
少数股东权益	-3	-4	-2	-7	每股净资产(元)	5.41	6.13	7.08	8.34
归属母公司股东权益	8,348	9,464	10,920	12,870	发行在外股份(百万股)	1543	1543	1543	1543
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,233</b>	<b>13,992</b>	<b>15,385</b>	<b>17,718</b>	ROIC(%)	8.3%	9.9%	11.7%	13.3%
					ROE(%)	9.5%	12.1%	13.9%	15.4%
					毛利率(%)	21.5%	21.8%	21.7%	22.6%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	11.6%	13.0%	14.3%	15.6%
经营活动现金流	603	1,605	1,244	2,342	资产负债率(%)	31.8%	32.4%	29.0%	27.4%
投资活动现金流	-752	-866	-828	-824	收入增长率(%)	17.8%	24.5%	20.2%	19.8%
筹资活动现金流	95	29	-260	-256	净利润增长率(%)	23.5%	39.0%	32.4%	31.1%
现金净增加额	-54	768	156	1,262	P/E	49.33	35.49	26.81	20.45
折旧和摊销	457	306	347	389	P/B	4.87	4.30	3.73	3.16
资本开支	690	577	497	451	EV/EBITDA	28.64	24.86	19.45	14.87
营运资本变动	-772	141	-603	0					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>