

## Q3 业绩稳健，云计算和 IDC 双轮驱动，看好长期发展空间

买入（维持）

2020 年 10 月 27 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

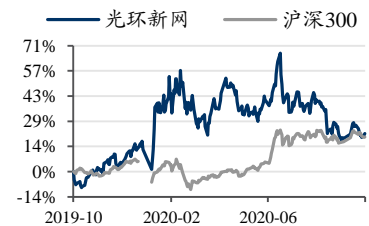
yaojh@dwzq.com.cn

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）	42.86	30.83	23.29	17.77

### 投资要点

- **事件：**10 月 27 日，光环新网公布 2020 年三季度业绩：2020 年前三季度公司实现营业总收入 57.22 亿元，同比增长 6.32%，实现归母净利润 6.82 亿元，同比增长 11.53%。
- **业绩符合预期，经营状况稳步提升：**2020 年前三季度公司实现营业总收入 57.22 亿元，同比增长 6.32%，实现归母净利润 6.82 亿元，同比增长 11.53%。其中 Q3 单季度实现营收 17.48 亿元，同比下降 9.22%，实现归母净利润 2.31 亿元，同比增长 5.21%，同比增速相比 Q2（16.94%）有所放缓，环比上升 0.32%，归母净利润已连续三季度实现环比改善。
- **云计算、IDC 双轮驱动，公司业绩持续增长：**云计算方面：公司服务产品不断升级，同时不断开展各项基于 AWS 云服务的增值服务；IDC 方面，公司上半年定增 50 亿元，积极推进数据中心业务在京津冀、长三角、粤港澳大湾区等一线及环一线城市的布局，抢占有利地理位置，合计机柜数量提升有望达到 4.1 万个，预计未来 IDC 业务将持续保持高速增长。
- **流量拐点将至，国内 IDC 龙头将持续受益：**2020 年是 5G 元年，5G 时代将带来数据流量的百倍提升，同时上半年国内和海外的疫情进一步催化流量需求的爆发式增长。从产业发展阶段来讲：全球数据流量自 18 年以来流量增速开始下滑，19 年下半年降幅开始收窄，2020 年出现显著回升，我们认为今年是全球数据流量的周期拐点，公司将充分受益流量爆发带动的下游需求增长，乘 IDC 行业爆发式增长的势头迎来业绩的快速提升。
- **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 30.83 倍、23.29 倍以及 17.77 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)	22.90
一年最低/最高价	16.92/31.48
市净率(倍)	3.92
流通 A 股市值(百万元)	34397.18

### 基础数据

每股净资产(元)	5.84
资产负债率(%)	31.38
总股本(百万股)	1543.14
流通 A 股(百万股)	1502.06

### 相关研究

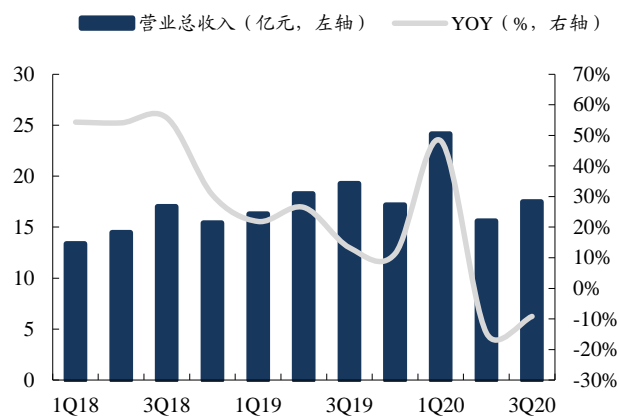
- 1、《光环新网 (300383)：业绩符合预期，云计算业务增速明显，看好未来业绩增量空间》2020-09-02
- 2、《光环新网 (300383)：募资加码 IDC 资源部署，受益 5G 流量高增长，持续看好业绩高歌猛进》2020-04-17
- 3、《光环新网 (300383)：“云计算+IDC”双轮驱动，持续看好未来 5G 带动业绩稳健增长》2020-04-10

## 1. 三季度业绩复合预期，经营状况稳步提升

### 1.1. 经营情况良好，净利润持续增长

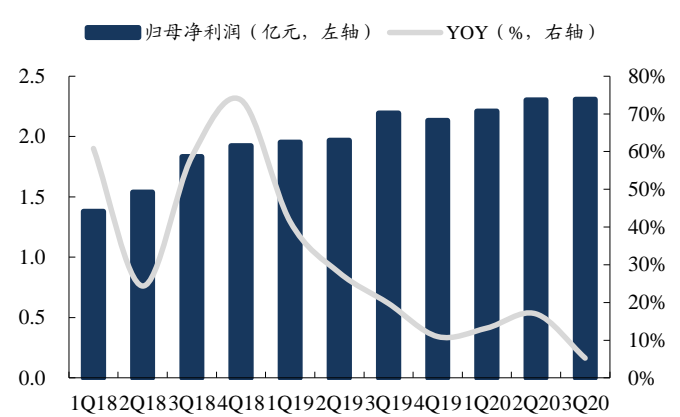
2020 年前三季度公司实现营业总收入 57.22 亿元，同比增长 6.32%，实现归母净利润 6.82 亿元，同比上升 11.53%，一季度公司业绩表现优异，Q2 和 Q3 相比一季度略有下降，但归母净利润仍呈现环比上升趋势。Q3 单季度实现营收 17.48 亿元，同比下降 9.22%，实现归母净利润 2.31 亿元，同比上升 5.21%，同比增速相比 Q2（16.94%）有所放缓，环比上升 0.32%，归母净利润已连续三季度实现环比改善。

图 1: 光环新网单季度营业收入



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 2: 光环新网单季度归母净利润



数据来源: wind, 东吴证券研究所

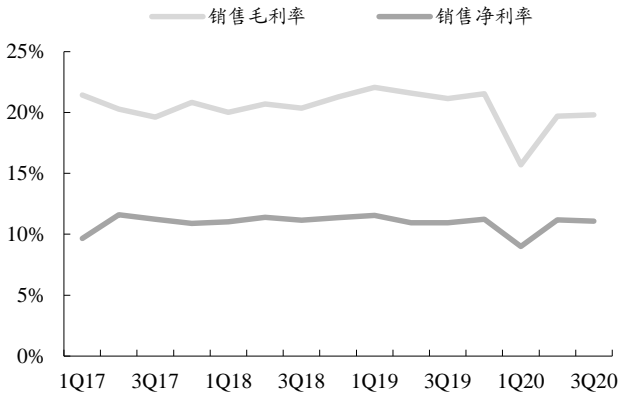
### 1.2. 盈利能力小幅提升，现金流保持充足

公司走出疫情影响，产品毛利率总体维持稳定。2020 年前三季度公司销售毛利率 19.81%，较上半年（19.69%）提升 0.12pp；销售净利率为 11.07%，较上半年（11.17%）下降 0.10pp。

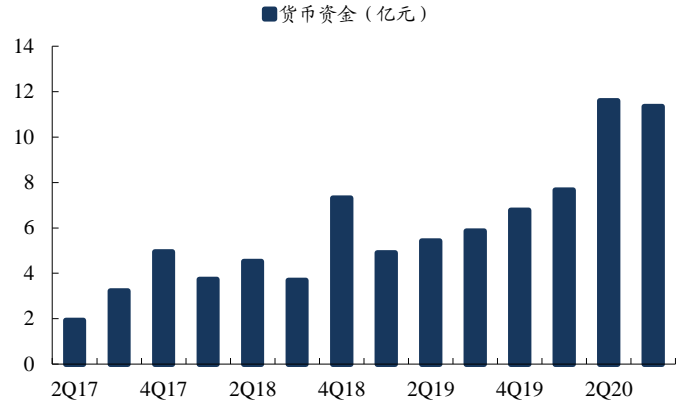
二季度以来公司现金流情况显著改善，货币资金维持高位。2020 年三季度公司货币资金存量为 11.33 亿元，同比提升 93.31%，环比下降 2.26%，二季度以来公司货币资金维持高位，现金流充足。

图 3: 光环新网销售毛利率、净利率

图 4: 光环新网货币资金（亿元）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



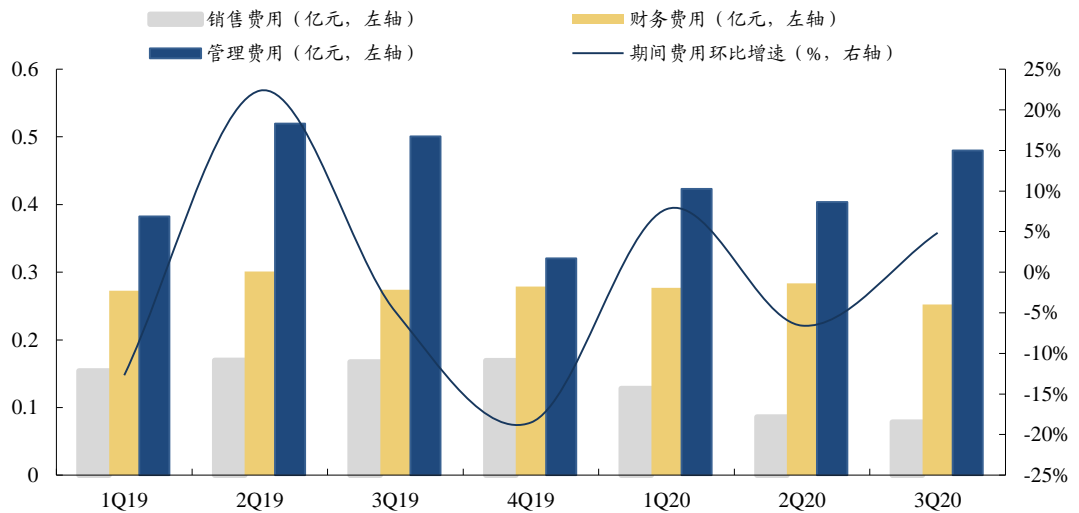
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 1.3. 费用控制能力良好, 保持研发投入

2020 年前三季度公司发生销售费用、管理费用和财务费用合计 2.41 亿元, 同比下降 12.04%。其中销售费用同比下降 40.47%, 主要原因是职工薪酬减少以及支付的佣金减少。

Q3 单季度三项费用合计 0.81 亿元, 环比上升 4.64%。三项费用合计占营收 4.64%, 环比下降 0.32pp, 同比下降 0.25pp。

图 5: 光环新网三大费用明细 (亿元) 及环比增速 (%)

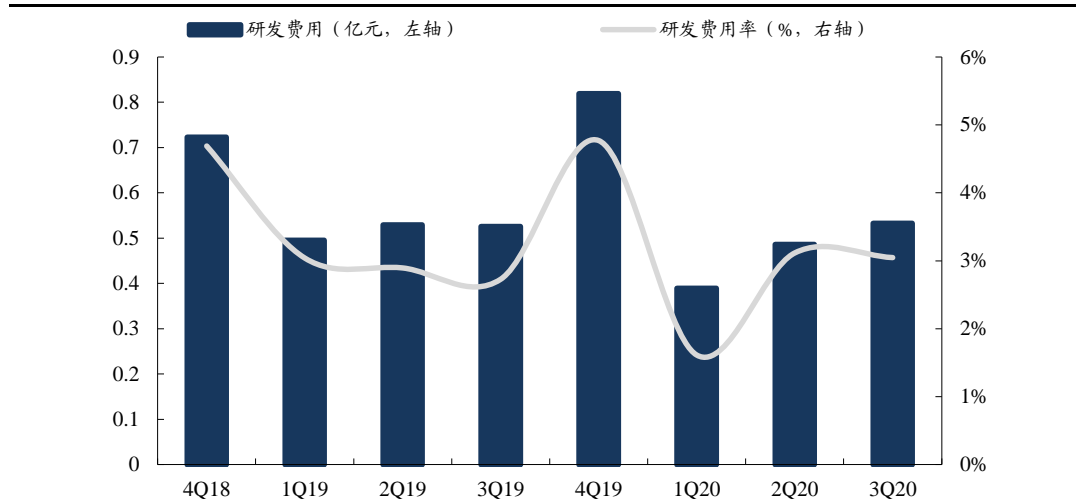


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

光环新网 2020 年前三季度发生研发费用 1.41 亿元, 同比下降 9.15%, 其中 Q3 单季度发生研发费用 0.53 亿元, 同比上升 1.38%, 环比上升 9.66%。

Q3 单季度公司研发费用率为 3.05%, 环比小幅下降 0.07pp, 总体而言公司研发费用率保持稳定。

图 7: 光环新网研发费用



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 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 30.83 倍、23.29 倍以及 17.77 倍，维持“买入”评级。

## 3. 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	42.86	30.83	23.29	17.77
折旧和摊销	457	306	347	389	P/B	4.23	3.73	3.24	2.75
资本开支	690	577	497	451	EV/EBITDA	25.02	21.66	16.93	12.87
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>