

2020年10月31日

光环新网 (300383.SZ)

公司快报

Q3 稳中求进，明年机柜资源释放

- ◆ **事件：**公司发布第三季度季度报，前三季度公司总营业收入为 57.22 亿，同比增长 6.32%，归属上市股东净利润 6.82 亿，同比增长 11.53%。第三季度营业收入为 17.48 亿，同比下降 9.22%，归属上市股东净利润为 2.3 亿，同比增长 5.21%。
- ◆ **公司业绩相对平稳，经营现金流高增长。**公司业绩增长总体符合预期，前三个季度营收增长放缓，净利润增速较为稳定，主要系公司前三个季度新机柜上架率不高以及受疫情影响一些中小型客户的转移。公司 Q3 营业收入同比下降 9.22%，主要系 Q1、Q2 的疫情影响使许多中小型客户订单量减少或转投其他服务，Q3 归母净利润同比增长 5.21%，主要系公司应收账款的坏账计提以及各项 IDC 工程成本的扩大压缩了净利润空间。公司前三季度 IDC 和云计算业务稳健增长，其中云计算业务实现营收 42.73 亿，同比增长 7.12%，IDC 实现营收 13.78 亿，同比增长 7.32%。从现金流上看，因销售回款增加，公司经营性现金流同比增长 403.12%。
- ◆ **IDC 项目逐步推进，云计算战略性调整结构。**在 IDC 方面，房山项目前期进度已完成 50%，预计明年上半年可全部完工；燕郊三、四期已完成主体结构封顶；嘉定二期已完成建筑建构封顶，进入内部施工阶段。以上项目可从明年起逐步释放预计总达 35000 个机柜的产能，增加公司营收。除此之外，长沙、昆山、宝坻的项目工程都在积极推进中。在云计算服务方面，公司计划对客户进行结构性调整和筛选，减少利润空间较小以及金融风险较大类的客户比例，充分保证公司的盈利。
- ◆ **REITs 试点有序进行，50 亿元定增项目同步有序推进中。**公司将以中金金融数据中心作为 REITs 试点，目前已报国家发改委审批。公司作为国家第一批 REITs 试点企业，长期有望受益 REITs 红利。同时公司 50 亿元定增项目同步有序推进中，计划将在合适的时间点开展定增，以确保融资手段的多样。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2020-2021 年净利润分别为 9.17/11.4/13.4 亿元，对应 PE 分别为 33.7/27.1/22.8x，维持公司“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示：**宏观经济环境变化风险；疫情持续影响业务拓展；IDC 市场竞争激烈加剧

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,023	7,097	8,197	9,847	11,845
YoY(%)	47.7	17.8	15.5	20.1	20.3
净利润(百万元)	667	825	917	1,140	1,354
YoY(%)	53.1	23.5	11.2	24.4	18.7

通信 | 增值服务 III

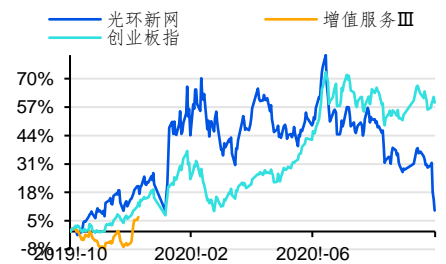
 投资评级 **买入-A(维持)**

股价(2020-10-30) 19.11 元

交易数据

总市值(百万元)	29,489.40
流通市值(百万元)	28,704.37
总股本(百万股)	1,543.14
流通股本(百万股)	1,502.06
12个月价格区间	16.93/31.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.14	-22.76	-51.28
绝对收益	-14.53	-25.96	6.42

分析师

 曾捷
 SAC 执业证书编号：S0910518110001
 zengjie@huajinsec.com

相关报告

- 光环新网：业绩稳健增长，拟定增加码 IDC 资源扩张 2020-04-19
- 光环新网：IDC 核心资源进一步扩充，云计算稳步推进 2019-04-19
- 光环新网：业绩保持高增长，主业价值凸显 2019-01-29
- 光环新网：IDC 业务步入收获期，云计算拓展新空间 2018-10-29
- 光环新网：云计算规模持续扩大，IDC 业务增长动力十足 2018-08-16

毛利率(%)	21.3	21.5	19.6	20.2	20.2
EPS(摊薄/元)	0.43	0.53	0.59	0.74	0.88
ROE(%)	9.1	9.5	9.9	10.8	11.5
P/E(倍)	46.3	37.4	33.7	27.1	22.8
P/B(倍)	4.1	3.7	3.3	3.0	2.6
净利率(%)	11.1	11.6	11.2	11.6	11.4

数据来源: 贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3253	3604	4522	5270	5478	营业收入	6023	7097	8197	9847	11845
现金	731	677	1714	1055	1530	营业成本	4741	5568	6587	7861	9450
应收票据及应收账款	1623	1928	1878	2865	2735	营业税金及附加	28	27	34	39	48
预付账款	302	312	404	452	580	营业费用	45	66	69	87	102
存货	9	9	12	13	16	管理费用	138	172	180	226	272
其他流动资产	588	678	514	885	616	研发费用	183	237	246	305	379
非流动资产	8134	8629	9315	10289	11412	财务费用	120	113	61	69	79
长期投资	0	0	-5	-7	-10	资产减值损失	9	0	7	8	6
固定资产	4040	4486	5517	6584	7544	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	397	490	570	626	662	投资净收益	26	13	28	22	21
其他非流动资产	3697	3654	3232	3085	3217	营业利润	785	917	1049	1286	1539
资产总计	11387	12233	13837	15559	16890	营业外收入	4	3	4	3	3
流动负债	1753	1969	2834	3645	3832	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	140	425	282	1142	318	利润总额	788	919	1051	1289	1541
应付票据及应付账款	1165	1106	1681	1584	2378	所得税	104	123	140	171	205
其他流动负债	448	438	870	918	1137	税后利润	684	796	911	1117	1336
非流动负债	2128	1919	1777	1601	1440	少数股东损益	17	-28	-5	-23	-18
长期借款	1488	1381	1188	1037	863	归属母公司净利润	667	825	917	1140	1354
其他非流动负债	640	538	589	563	576	EBITDA	1262	1472	1423	1755	2089
负债合计	3882	3888	4610	5246	5272						
少数股东权益	5	-3	-8	-31	-49	主要财务比率					
股本	1540	1543	1543	1543	1543	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	4429	4480	4480	4480	4480	成长能力					
留存收益	1532	2326	3199	4272	5554	营业收入(%)	47.7	17.8	15.5	20.1	20.3
归属母公司股东权益	7501	8348	9235	10344	11667	营业利润(%)	55.8	16.7	14.4	22.7	19.6
负债和股东权益	11387	12233	13837	15559	16890	归属于母公司净利润(%)	53.1	23.5	11.2	24.4	18.7
						获利能力					
						毛利率(%)	21.3	21.5	19.6	20.2	20.2
						净利率(%)	11.1	11.6	11.2	11.6	11.4
						ROE(%)	9.1	9.5	9.9	10.8	11.5
						ROIC(%)	7.8	8.3	8.1	8.6	9.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.1	31.8	33.3	33.7	31.2
						流动比率	1.9	1.8	1.6	1.4	1.4
						速动比率	1.5	1.6	1.4	1.3	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	4.6	4.0	4.3	4.2	4.2
						应付账款周转率	4.5	4.9	4.7	4.8	4.8
						估值比率					
						P/E	46.3	37.4	33.7	27.1	22.8
						P/B	4.1	3.7	3.3	3.0	2.6
						EV/EBITDA	25.7	22.0	22.1	18.7	15.0

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com