

公司研究

Q4 环比恢复，新机柜投放带来业绩增量

——光环新网（300383.SZ）2020 年报及 21 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2020 年报，全年实现营业收入 75 亿元，同比增长 5.34%；归属于上市公司股东净利润 9.12 亿元，同比增长 10.71%；符合预期。同时公告 2021 年一季度实现营业收入 19.5 亿元，同比下降 19%；归属于上市公司股东净利润 2.24 亿元，同比增长 1.38%；符合预期。

20Q4 环比恢复明显。20Q3 公司部分客户受疫情冲击以及部分小客户上云影响，Q3 单季净利润增速放缓。随着边际影响减弱，20Q4 收入净利润环比改善。由于 20Q1 国内疫情影响 IDC 上架率陡升，公司业绩基数较高，因此体现 21Q1 净利润增速较低。

IDC 业务稳定增长，新机柜将陆续投放。2020 年公司 IDC 及其增值服务实现营业收入 16.68 亿元，同比增长 6.85%；毛利率 54.85%，同比提升 0.39pct。房山一期项目已完成 3#机房预计 2021 年具备全部投产能力，房山二期完成楼宇主体建设。燕郊三四期项目预计 2021 年度开始陆续投放机柜。嘉定二期已获得 3000 个机柜的用能指标，预计年内将开始陆续投产。长沙绿色云计算基地预计在 2021 年下半年开工建设。天津宝坻取得能耗指标批复，计划年内启动一期项目，规划建设 5000 个 5KW 的 2N 标准机柜。杭州数字经济科创中心项目规划建设 10000 个 6KW 的 2N 标准机柜，已完成相关备案等工作。公司持续推进全国 IDC 发展战略，数据中心项目分布于京津冀、长三角以及华中地区，IDC 业务辐射范围逐步扩大，数据中心资源储备持续增加，IDC 业务竞争力进一步增强。

云计算业务保持稳定增长。2020 年公司云计算业务保持稳定增长，全年实现营业收入 55 亿元，同比增长 6%；毛利率 10.81%，同比下降 0.91pct。公司运营的亚马逊云科技服务业务进展顺利，并将于 2021 年下半年正式发布第三个可用区。无双科技实现净利润 8705 万元，同比下降 15%。无双科技通过借助微信的合作，未来有望进一步提高在搜索引擎广告营销领域及信息流市场的竞争力和市场占有率。

维持“增持”评级：考虑到疫情恢复后对于云计算行业景气度正面影响有所减弱，下调 21~22 年净利润由 11.2/12.7 亿元至 10.3/12.1 亿元，调整幅度-8%/-4%，预测 23 年净利润 14.3 亿元，暂不考虑增发摊薄的影响，对应 PE 分别为 26X/22X/19X，维持“增持”评级。

风险提示：政策变动风险、IDC 机柜建设进度和上架率不达预期风险、未来 1~2 年行业内公司机柜投放过大导致租金价格压力风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	7,097	7,476	7,981	8,750	9,709
营业收入增长率	17.83%	5.34%	6.75%	9.64%	10.96%
净利润（百万元）	825	913	1,026	1,210	1,431
净利润增长率	23.54%	10.71%	12.34%	18.03%	18.24%
EPS（元）	0.53	0.59	0.66	0.78	0.93
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.88%	9.88%	10.03%	10.91%	11.87%
P/E	33	30	26	22	19
P/B	3.2	2.9	2.6	2.4	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-20

增持（维持）

当前价：17.51 元

作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

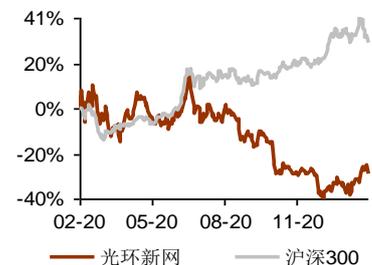
021-52523849

kailiu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.43
总市值(亿元)	270.20
一年最低/最高(元)	15.81/31.48
近 3 月换手率	84.67%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.09	5.22	-66.14
绝对	-0.57	-1.96	-34.22

资料来源：Wind

相关研报

业绩略低于预期，零售型业务有所影响——光环新网（300383.SZ）2020 年三季报点评（2020-10-30）

收入稳定增长，长期有望受益 REITs 红利——光环新网（300383.SZ）2020 年中报点评（2020-08-31）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,097	7,476	7,981	8,750	9,709
营业成本	5,568	5,899	6,268	6,802	7,475
折旧和摊销	425	481	660	733	820
税金及附加	27	33	35	39	43
销售费用	66	37	39	43	48
管理费用	172	181	194	204	216
研发费用	237	218	221	229	239
财务费用	113	101	102	104	110
投资收益	13	6	10	10	10
营业利润	917	1,033	1,153	1,362	1,612
利润总额	919	1,043	1,165	1,375	1,625
所得税	123	162	175	206	244
净利润	796	881	990	1,168	1,381
少数股东损益	-28	-32	-36	-42	-50
归属母公司净利润	825	913	1,026	1,210	1,431
EPS(按最新股本计)	0.53	0.59	0.66	0.78	0.93

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	603	1,448	1,438	1,807	2,063
净利润	825	913	1,026	1,210	1,431
折旧摊销	425	481	660	733	820
净营运资金增加	496	428	381	304	383
其他	-1,142	-373	-629	-440	-571
投资活动产生现金流	-752	-1,349	-1,338	-1,464	-1,603
净资本支出	-690	-1,118	-1,282	-1,405	-1,540
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-62	-230	-56	-59	-63
融资活动现金流	95	446	-126	-227	-316
股本变化	3	1	0	0	0
债务净变化	177	609	15	223	262
无息负债变化	-171	-201	-111	106	128
净现金流	-54	546	-26	115	144

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	21.5%	21.1%	21.5%	22.3%	23.0%
EBITDA 率	21.2%	22.0%	23.9%	25.1%	26.1%
EBIT 率	14.7%	15.1%	15.6%	16.7%	17.7%
税前净利润率	12.9%	14.0%	14.6%	15.7%	16.7%
归母净利润率	11.6%	12.2%	12.9%	13.8%	14.7%
ROA	6.5%	6.5%	6.9%	7.5%	8.2%
ROE (摊薄)	9.9%	9.9%	10.0%	10.9%	11.9%
经营性 ROIC	8.7%	8.3%	8.5%	9.2%	9.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	32%	32%	29%	29%	29%
流动比率	1.83	1.72	1.87	1.80	1.75
速动比率	1.83	1.72	1.86	1.80	1.74
归母权益/有息债务	4.62	3.83	4.21	4.18	4.14
有形资产/有息债务	5.01	4.10	4.41	4.46	4.50

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	12,233	13,546	14,402	15,553	16,857
货币资金	677	1,223	1,197	1,313	1,456
交易性金融资产	139	80	96	116	139
应收帐款	1,928	1,951	2,083	2,283	2,534
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	393	495	528	579	642
存货	9	10	10	11	12
其他流动资产	146	170	170	170	170
流动资产合计	3,604	4,387	4,572	5,000	5,534
其他权益工具	35	37	37	37	37
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	4,486	4,654	4,658	4,754	4,919
在建工程	845	748	1,207	1,617	1,995
无形资产	490	705	740	775	809
商誉	2,398	2,398	2,398	2,398	2,398
其他非流动资产	71	69	69	69	69
非流动资产合计	8,629	9,160	9,831	10,553	11,323
总负债	3,888	4,295	4,200	4,528	4,918
短期借款	425	1,077	1,092	1,315	1,577
应付账款	1,106	983	1,045	1,134	1,246
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	118	0	0	0	0
其他流动负债	0	9	9	9	9
流动负债合计	1,969	2,546	2,451	2,779	3,169
长期借款	1,381	1,338	1,338	1,338	1,338
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	19	19	19	19
非流动负债合计	1,919	1,749	1,749	1,749	1,749
股东权益	8,345	9,251	10,202	11,024	11,938
股本	1,543	1,543	1,543	1,543	1,543
公积金	4,573	4,606	4,709	4,830	4,973
未分配利润	2,233	3,094	3,979	4,721	5,542
归属母公司权益	8,348	9,243	10,230	11,094	12,058
少数股东权益	-3	8	-27	-69	-119

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.93%	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%
管理费用率	2.43%	2.43%	2.43%	2.33%	2.23%
财务费用率	1.59%	1.35%	1.28%	1.19%	1.14%
研发费用率	3.34%	2.91%	2.76%	2.61%	2.46%
所得税率	13%	16%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.02	0.03	0.22	0.30	0.36
每股经营现金流	0.39	0.94	0.93	1.17	1.34
每股净资产	5.41	5.99	6.63	7.19	7.81
每股销售收入	4.60	4.84	5.17	5.67	6.29

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	33	30	26	22	19
PB	3.2	2.9	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	19.8	18.2	15.3	13.4	11.7
股息率	0.1%	0.1%	1.3%	1.7%	2.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE