

机架稳定投放，核心地区储备延伸布局

光环新网(300383)

1、事件：公司披露 2020 年报和 2021 一季报，2020 年实现营业收入 74.8 亿元，同比增长 5.34%；归母净利润 9.1 亿元，同比增长 10.71%；2021Q1 实现营业收入 19.6 亿元，同比减少 18.82%，归母净利润 2.2 亿元，同比增长 1.38%。

2、IDC 业务上架率提升，业绩稳健增长

分季度收入环比持续改善，逐步走出疫情影响，十万机架未来五年稳步释放：2020 年整体业绩在疫情带来的零售客户下架影响下仍保持稳健增长。截止 2020 年报，公司围绕核心城市共布局数据中心机房十余座，其中运营机架数超 3.8 万架，根据披露在建项目预计储备机柜超 5 万架，有望未来五年内稳步释放。

IDC 业务稳定增长，相关毛利率水平随上架率提升保持环比增长。半年度来看，2020 上半年受疫情刺激需求增速加大，全年云计算收入 55.4 亿元，同比增长 6.37%，2018-2020 年 CAGR 12.56%，全年 IDC 总收入 18.5 亿元，同比增长 5.06%，其中 IDC 及其增值服务毛利率自 2019 下半年以来呈现逐步抬升态势，主要是上架率逐步提升。

3、整体经营性现金流净额大幅改善

2020 年实现经营性现金流净额 14.5 亿元，同比大幅增长 140.2%。得益于公司稳定发展以及对运营资金的管理进一步增强，公司整体经营性现金流净额和期末现金余额大幅增长。

4、核心能力延伸，长期形成多地三中心布局

公司通过定制客户开拓逐渐由零售模式向零售&批发双轮驱动转型，同时发力 IDC 规划与运维，向数据中心全生产周期延伸。

同时持续加码布局京津冀和长三角地区，长期围绕一线城市周边核心区域延伸服务能力，形成多地三中心布局。

根据公司公告，京津冀地区，房山一期#3 机房已与客户达成合作意向，预计 2021 年具备全部投产能力，房山二期已完成楼宇主体建设，机电设计同步启动。燕郊三四期部分楼宇主体已封顶，并与客户达成定制意向，预计 2021 年开始陆续投放。公司天津宝坻项目已完成立项备案并获得能耗批复，项目选址于京津中关村科技城核心区，整体园区项目建成后约 3 万 5KW 的 2N 机柜，目前第一期项目规划建设 5000 个机柜，预计年内开工。

长三角地区，上海嘉定二期主体已完工，预计 2021H1 投产。同时，昆山美鸿业绿色云计算基地项目（15000 个 5KW 机柜）宣布终止，主要系公司仍未取得昆山项目能耗和电力批复等必要审批文件，短期不具备实施条件。公司同时披露计划在浙江杭州钱塘新区数字经济科创中心项目，计划建设 1 万个 6KW 的 2N 机柜。

此外，公司未来将进一步延伸自身在长三角和珠三角服务能力，逐步建立起多地三中心的布局。

5、AWS 第三可用区内启用，布局车联网、工业物联网领域

AWS 相关业务稳定发展，由公司运营的亚马逊云科技（北京）区域将

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	16.74
股票代码：	300383
52 周最高价/最低价：	31.48/15.81
总市值(亿)	258.32
自由流通市值(亿)	251.44
自由流通股数(百万)	1,502.06



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: S1120119060016
联系电话：

相关研究

- 【华西通信】光环新网(300383)三季报点评：IDC 项目有序推进，未来两年逐步按需释放
2020.10.28
- [华西通信]光环新网(300383)半年度报告：加强成本费用管控，丰富储备项目按需上量
2020.08.29
- 云计算业务占比提升，疫情影响订单及在建项目进展
2020.04.17

在 2021 年内正式发布第三个可用区。同时布局具备未来潜在数据中心需求的智能汽车、工业互联网等多领域，已经为国内外多家新能源汽车企业提供后台云服务。2021 年 3 月与研华科技签署战略合作协议，将独立负责 WISE-PaaS 工业物联网云服务业务和 WISE-Marketplace 应用商店业务在中国地区的运营等。

6、投资建议

受疫情影响 2020 年云业务收入略低于预期，考虑公司一线区域核心资源优势，叠加机柜上架加速，预计 2020 年-2023 年收入 103.0 亿元、123.6 亿元、N/A 调整为 88.6 亿元、105.5 亿元、126.7 亿元，预计 2020 年-2023 年归母净利润 11.6 亿元、14.9 亿元、N/A 调整为 10.7 亿元、12.7 亿元、15.4 亿元，对应现价 PE 分别为 24X/20X/17X，维持“增持”评级。

7、风险提示

定增未能实施或低于预期风险；IDC 行业监管趋严，竞争加剧风险；IDC 机柜放量及上架不及预期风险；商誉减值风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,097	7,476	8,860	10,552	12,668
YoY (%)	17.8%	5.3%	18.5%	19.1%	20.1%
归母净利润(百万元)	825	913	1,069	1,268	1,543
YoY (%)	23.5%	10.7%	17.1%	18.6%	21.7%
毛利率 (%)	21.5%	21.1%	20.1%	20.1%	20.1%
每股收益 (元)	0.53	0.59	0.69	0.82	1.00
ROE	9.9%	9.9%	10.4%	10.9%	11.8%
市盈率	31.33	28.30	24.16	20.37	16.74

资料来源：wind，华西证券研究所

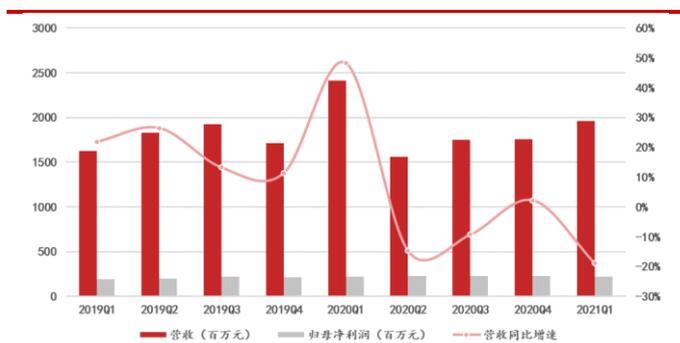
1. 事件

公司披露 2020 年报和 2021 一季报，2020 年实现营业收入 74.8 亿元，同比增长 5.34%；归母净利润 9.1 亿元，同比增长 10.71%；2021Q1 实现营业收入 19.6 亿元，同比减少 18.82%，归母净利润 2.2 亿元，同比增长 1.38%。

2. IDC 业务上架率提升，业绩稳健增长

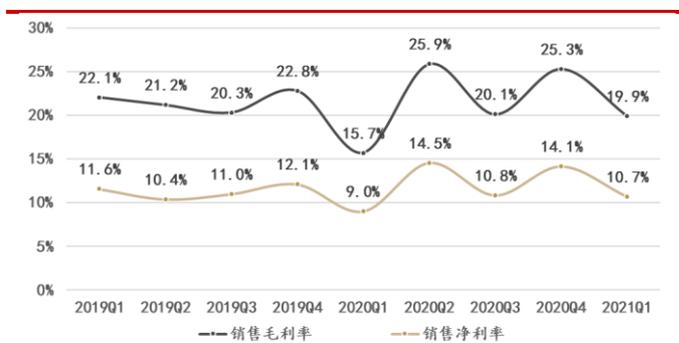
逐步走出疫情影响，十万机架未来五年稳步释放：公司分季度收入持续环比改善，2020 年整体业绩在疫情带来的零售客户下架影响下仍保持稳健增长。截止 2020 年报，公司围绕核心城市共布局数据中心机房十余座，其中已运营机房 8 座，运营机架数达 3.8 万架，同时最新获得天津宝坻（整体 30000 个 5KW 机柜，一期 5000 个）、长沙、杭州钱塘新区（10000 个 6KW 机柜）等项目审批，根据披露在建和在建项目预计储备机柜数超过 10 万架，有望在未来五年内稳步释放。

图 1 公司分季度收入情况（百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

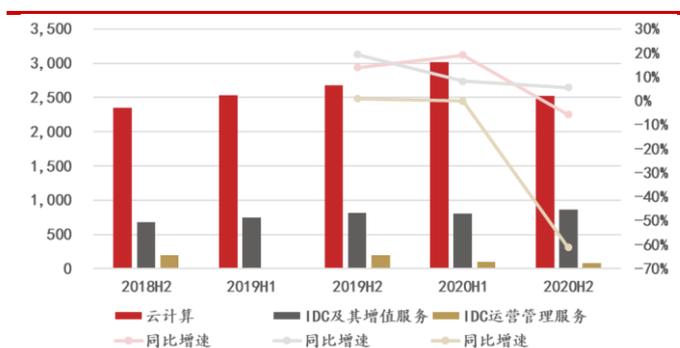
图 2 公司分季度毛利率情况



资料来源：wind，华西证券研究所

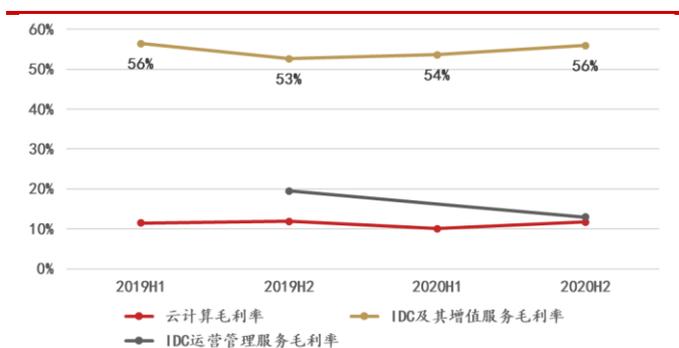
IDC 业务稳定增长，相关毛利率水平随上架率提升保持环比增长。半年度来看，2020 上半年受疫情刺激运需求增速加大，全年云计算收入 55.4 亿元，同比增长 6.37%，2018-2020 年 CAGR 12.56%，全年 IDC 总收入 18.5 亿元，同比增长 5.06%，其中 IDC 及其增值服务毛利率自 2019 年下半年以来呈现逐步抬升态势，主要是上架率逐步提升。

图 3 公司部分业务半年度收入情况（百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 公司部分业务半年度毛利率情况

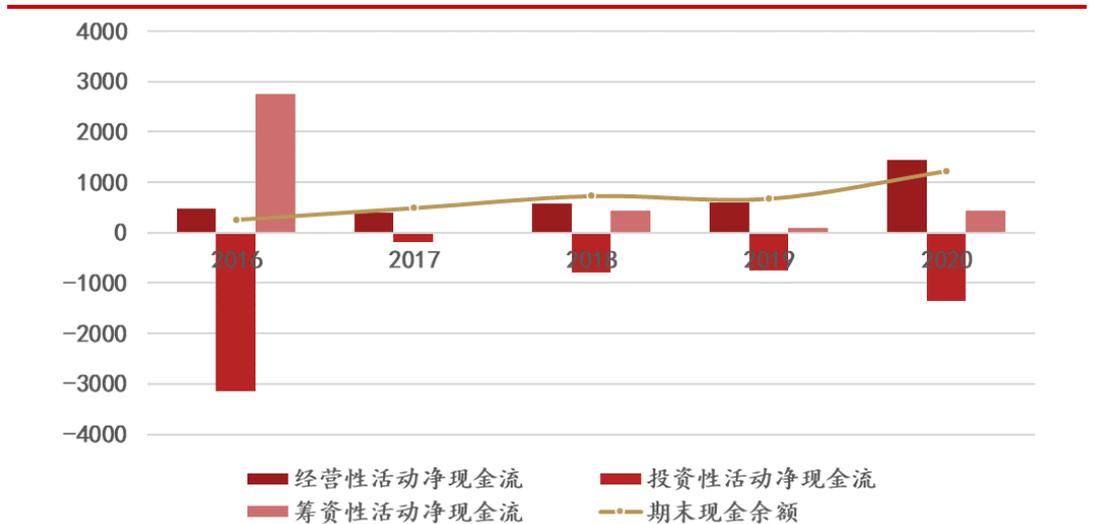


资料来源：wind，华西证券研究所

3. 整体经营性现金流净额大幅改善

公司 2020 年实现经营性现金流净额 14.5 亿元，同比大幅增长 140.2%。得益于公司业绩稳定发展以及对运营资金的管理进一步增强，公司整体经营性现金流净额和期末现金余额大幅增长。

图 5 公司现金流情况（百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

此外公司在资金方面也有多方面准备，一旦市场有需求将进行投资、收购、并购。公司正积极推进数据中心 REITs 来汇集资金，拓宽了融资渠道，预计项目完成将对利润有 1-2 亿元的正向影响。

此外公司拟向定向发行股票募集资金不超过 50 亿元。资金主要用于北京、上海、燕郊、长沙地区的 IDC 建设以及补充流动资金。我们认为公司资金运营情况良好，未来有能力应对市场需求波动，推动在建项目按时交付。

4. 核心能力延伸，长期形成多地三中心布局

公司持续加码布局京津冀和长三角地区，项目储备丰富。根据公司公告，京津冀地区，房山一期#3 机房已与客户达成合作意向，预计 2021 年具备全部投产能力，房山二期已完成楼宇主体建设，机电设计同步启动。燕郊三四期部分楼宇主体已封顶，并与客户达成定制意向，预计 2021 年开始陆续投放。公司天津宝坻项目已完成立项备案并获得能耗批复，项目选址于京津中关村科技城核心区，整体园区项目建成后约 3 万 5KW 的 2N 机柜，目前第一期项目规划建设 5000 个机柜，预计年内开工。

长三角地区，上海嘉定二期主体已完工，预计 2021H1 投产。同时，昆山美鸿业绿色云计算基地项目（15000 个 5KW 机柜）宣布终止，主要系公司仍未取得昆山项目能耗和电力批复等必要审批文件，短期不具备实施条件。公司同时披露计划在浙江杭州钱塘新区数字经济科创中心项目，计划建设 1 万个 6KW 的 2N 机柜。

长期围绕一线城市周边核心区域延伸服务能力，形成多地三中心布局。同时，公司于 2020 年 2 月获得长沙绿色云计算基地一期建设用地，并取得能耗和环评批复，

预计 2021H2 开工建设。此外，公司未来将进一步延伸自身在长三角和珠三角服务能力，逐步建立起多地三中心的布局。

5. AWS 第三可用区年内启用，布局车联网、工业物联网领域

AWS 相关业务稳定发展，由公司运营的亚马逊云科技（北京）区域将在 2021 年内正式发布第三个可用区。同时布局具备未来潜在数据中心需求的智能汽车、工业互联网等多领域，已经为国内外多家新能源汽车企业提供后台云服务。2021 年 3 月与研华科技签署战略合作协议，将独立负责 WISE-PaaS 工业物联网云服务业务和 WISE-Marketplace 应用商店业务在中国地区的运营等。

此外，光环有云持续为用户提供亚马逊公有云为核心的云增值服务，2020 年实现收入 2.0 亿元，同比大幅提升 347.94%。

6. 投资建议

受疫情影响 2020 年云业务收入略低于预期，考虑公司一线区域核心资源优势，叠加机柜上架加速，预计 2020 年-2023 年收入 103.0 亿元、123.6 亿元、N/A 调整为 88.6 亿元、105.5 亿元、126.7 亿元，预计 2020 年-2023 年归母净利润 11.6 亿元、14.9 亿元、N/A 调整为 10.7 亿元、12.7 亿元、15.4 亿元，对应现价 PE 分别为 24X/20X/17X，维持“增持”评级。

7. 风险提示

定增未能实施或低于预期风险；IDC 行业监管趋严，竞争加剧风险；IDC 机柜放量及上架不及预期风险；商誉减值风险；系统性风险。

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,476	8,860	10,552	12,668	净利润	881	1,094	1,298	1,579
YoY (%)	5.3%	18.5%	19.1%	20.1%	折旧和摊销	517	437	446	448
营业成本	5,899	7,081	8,429	10,120	营运资金变动	-61	464	-260	-266
营业税金及附加	33	35	49	56	经营活动现金流	1,448	2,036	1,503	1,778
销售费用	37	53	65	75	资本开支	-1,118	-1,219	-1,047	-1,041
管理费用	181	159	212	246	投资	-236	0	0	0
财务费用	101	58	35	35	投资活动现金流	-1,349	-1,203	-1,032	-1,024
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	55	0	0	0
投资收益	6	15	15	18	债务募资	1,293	-1,077	0	0
营业利润	1,033	1,262	1,495	1,821	筹资活动现金流	446	-1,135	-35	-35
营业外收支	11	2	2	2	现金净流量	546	-302	436	720
利润总额	1,043	1,264	1,497	1,823	主要财务指标				
所得税	162	170	199	243	成长能力				
净利润	881	1,094	1,298	1,579	营业收入增长率	5.3%	18.5%	19.1%	20.1%
归属于母公司净利润	913	1,069	1,268	1,543	净利润增长率	10.7%	17.1%	18.6%	21.7%
YoY (%)	10.7%	17.1%	18.6%	21.7%	盈利能力				
每股收益	0.59	0.69	0.82	1.00	毛利率	21.1%	20.1%	20.1%	20.1%
资产负债表 (百万元)					净利率率	11.8%	12.3%	12.3%	12.5%
货币资金	1,223	921	1,357	2,078	总资产收益率 ROA	6.7%	7.4%	7.8%	8.4%
预付款项	458	482	584	711	净资产收益率 ROE	9.9%	10.4%	10.9%	11.8%
存货	10	9	11	14	偿债能力				
其他流动资产	2,696	3,117	3,683	4,368	流动比率	1.72	1.90	2.02	2.15
流动资产合计	4,387	4,530	5,636	7,171	速动比率	1.54	1.70	1.81	1.93
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.48	0.39	0.49	0.62
固定资产	4,654	5,348	5,866	6,368	资产负债率	31.7%	28.5%	28.0%	27.8%
无形资产	705	842	997	1,157	经营效率				
非流动资产合计	9,160	9,943	10,544	11,137	总资产周转率	0.55	0.61	0.65	0.69
资产合计	13,546	14,473	16,180	18,308	每股指标 (元)				
短期借款	1,077	0	0	0	每股收益	0.59	0.69	0.82	1.00
应付账款及票据	983	1,513	1,839	2,196	每股净资产	5.99	6.68	7.50	8.50
其他流动负债	486	866	949	1,142	每股经营现金流	0.94	1.32	0.97	1.15
流动负债合计	2,546	2,379	2,788	3,337	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1,338	1,338	1,338	1,338	估值分析				
其他长期负债	412	412	412	412	PE	28.30	24.16	20.37	16.74
非流动负债合计	1,749	1,749	1,749	1,749	PB	2.87	2.51	2.23	1.97
负债合计	4,295	4,128	4,537	5,086					
股本	1,543	1,543	1,543	1,543					
少数股东权益	8	33	63	99					
股东权益合计	9,251	10,345	11,643	13,222					
负债和股东权益合计	13,546	14,473	16,180	18,308					

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和云相关产业链研究。

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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。