

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

光环新网(300383)

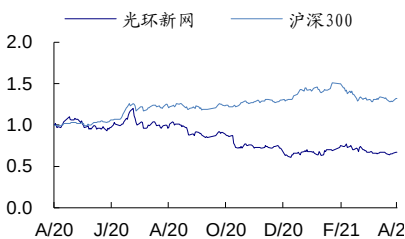
买入

20Y 年报及 21Q1 财报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 22 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,543/1,502
总市值/流通(百万元)	27,020/26,301
上证综指/深圳成指	3,473/14,102
12 个月最高/最低(元)	31.48/15.81

相关研究报告:

《光环新网-300383-财报点评: 业绩符合预期, 定增加速布局》——2020-04-23

《光环新网-300383-2020 年一季报预告点评: 业绩符合预期, IDC 与云保持增长势头》——2020-04-12

《光环新网-300383-财报点评: 业绩保持快速增长, IDC 新项目推进顺利》——2019-10-30

《光环新网-300383-2019 年中报点评: 业绩符合市场预期, IDC 项目稳步推进》——2019-08-16

《光环新网-300383-重大事件快评: 云计算及 IDC 业务保持快速增长, 预告符合预期》——2019-07-15

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150

E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518100002

证券分析师: 付晓钦

电话: 0755-81982929

E-MAIL: fuxq@guosen.com

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
在手资源储备丰富, IDC 放量增长可期

公司发布 20Y 年报及 21Q1 财报, 20 年公司营收 74.76 亿元, 同比 +5.34%, 归母净利润 9.13 亿元, 同比 +10.71%, 每 10 股派息 0.25 元; 一季度公司营收 19.60 亿元, 同比下降 18.82%; 归母净利润 2.24 亿元, 同比增长 1.38%, 经营现金流 3.33 亿元, 同比 +42.31%。基本符合此前预期。

● IDC 及云计算业务平稳推进, 零售+批发双轮驱动

报告期内, 公司 IDC 项目平稳交付, 截至 20 年末共有数据中心资源 13 处, 整体运营的机架数达 3.8 万架, 较 2019 年新增 0.2 万架, 数据中心业务逐渐由零售模式转向零售和批发双轮驱动的业务模式。

由公司运营的亚马逊云科技服务进展顺利, 在中国区域共推出超过 400 项新服务和新功能, 光环云数据与应通科技和中信网络达成战略合作协议, 建设并运营覆盖全球主要热点城市的裸金属—云骨干接入网络。公司同时继续为多家企业、事业单位提供以亚马逊公有云为核心的咨询、部署、迁移、运维托管等基于云计算的云增值服务, 光环有云收入达到 1.95 亿元 (同比 +347.94%)。

● 资源储备丰富, IDC 放量增长可期

公司持续在一线、环一线和新兴城市布局发力, 目前公司储备机架数超过 10 万架, 产能有望在未来 5 年逐步释放。其中, 房山一期 3# 预计年内上架, 房山二期有望于 1Q21 后验收, 上海嘉定二期预计 1H21 投产, 天津宝坻、湖南长沙预计于年内开工。

● 看好公司长期发展空间, 维持“买入”评级

看好公司在核心地段的 IDC 资源储备和运营管理能力, 预计 2021-2022 年归母净利润为 11.60/14.37 亿元, 同比增速为 27.1%/23.9%, 当前股价对应 PE 23.3/18.8 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

IDC 建设进度低于预期; 云业务发展低于预期。

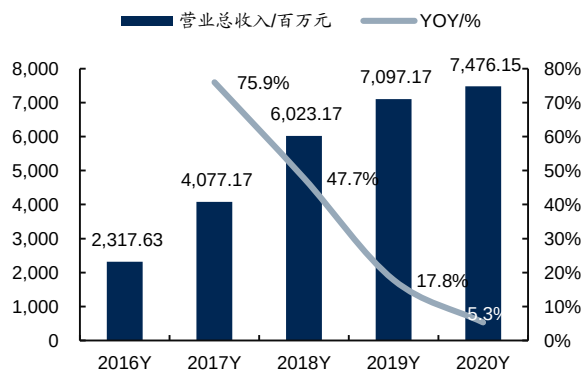
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,097	7,476	9,532	11,534	13,956
(+/-%)	17.8%	5.3%	27.5%	21.0%	21.0%
净利润(百万元)	825	913	1160	1437	1766
(+/-%)	23.5%	10.7%	27.1%	23.9%	22.8%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.59	0.75	0.93	1.14
EBIT Margin	17.8%	17.7%	14.6%	14.5%	14.5%
净资产收益率(ROE)	9.9%	9.9%	11.3%	12.6%	13.6%
市盈率(PE)	49.1	29.6	23.3	18.8	15.3
EV/EBITDA	26.3	17.3	16.1	13.8	11.9
市净率(PB)	4.85	2.92	2.64	2.36	2.09

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

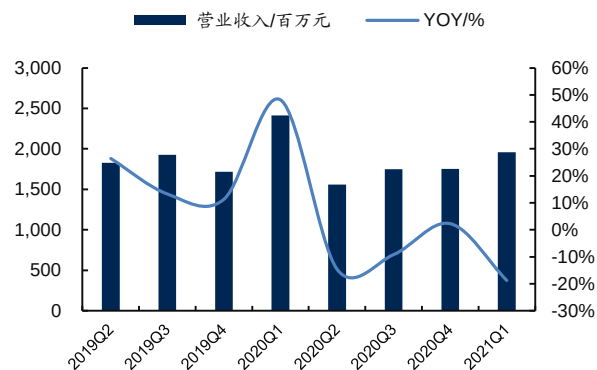
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2016-2020 年度营收及同比增速 (百万元、%)



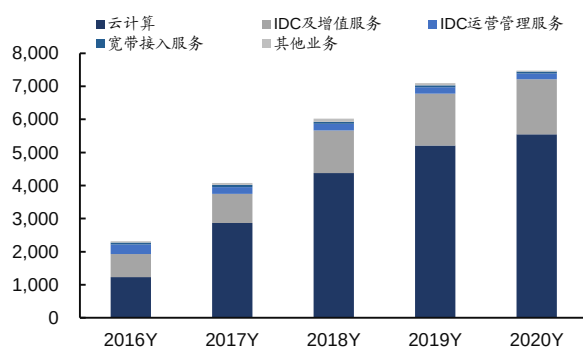
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 2019Q2-2021Q1 营收及增速 (百万元、%)



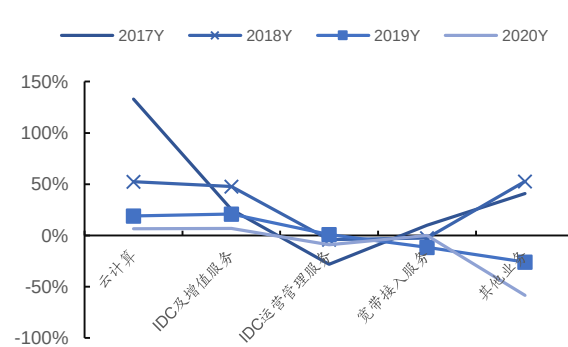
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 3: 公司 2016-2020 年分项营收 (百万元)



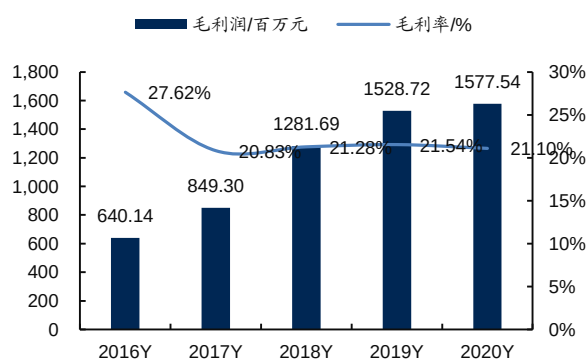
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 4: 公司 2016-2020 年分项营收增速 (%)



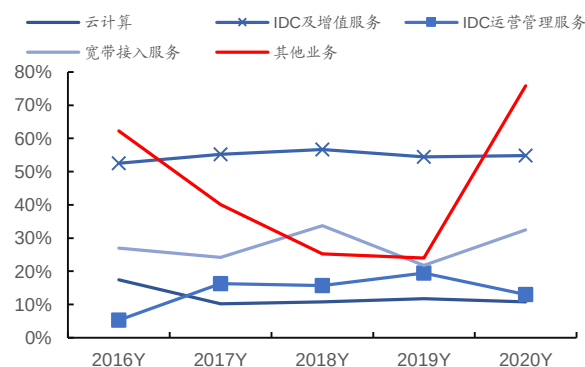
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 5: 公司 2016-2020 年度毛利及毛利率 (百万元、%)



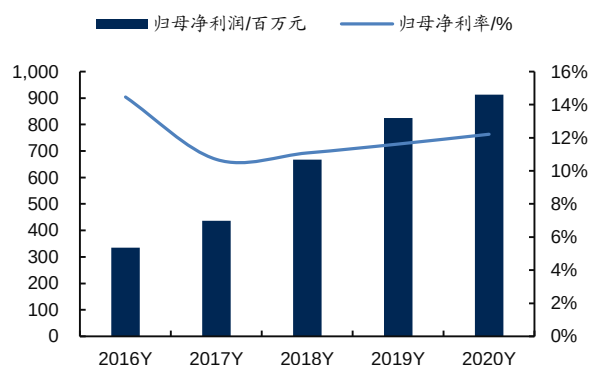
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 6: 公司分项业务 2016-2020 年度毛利率 (%)



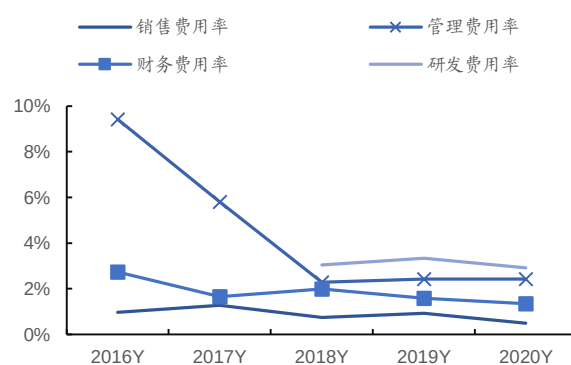
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 7：公司 2016-2020 年度营收及同比增速（百万元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师整理

图 8：公司 2018-2020 归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师整理

可比公司估值

表 1：可比公司估值表（截至 2020 年 4 月 22 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (20A)	PB (20A)	投资评级
				20A	21E	22E	20A	21E	22E			
603881	数据港	44.06	103.52	0.52	0.74	1.24	114.7	80.6	48.1	6.84	3.58	增持
600845	宝信软件	63.59	616.63	0.77	1.05	1.3	63	46.2	37.3	18.13	9.49	买入
平均				0.65	0.90	1.27	88.85	63.40	42.70	12.48	6.54	
300383	光环新网	17.51	270.20	0.59	0.75	0.93	29.68	23.35	18.83	10.38	3.00	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

■ 风险提示

- 1、IDC 建设进度低于预期；
- 2、云业务发展低于预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1223	876	1518	2323	营业收入	7476	9532	11534	13956
应收款项	2446	3051	3746	4521	营业成本	5899	7521	9175	11102
存货净额	10	13	15	19	营业税金及附加	33	38	46	56
其他流动资产	628	825	904	1158	销售费用	37	76	92	112
流动资产合计	4387	4845	6263	8102	管理费用	181	505	547	656
固定资产	5402	5594	5721	5899	财务费用	101	86	50	32
无形资产及其他	705	676	648	620	投资收益	6	10	10	10
投资性房地产	3053	3053	3053	3053	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(199)	0	0	0
资产总计	13546	14169	15686	17674	营业利润	1033	1316	1633	2008
短期借款及交易性金融负债	1077	0	0	0	营业外净收支	11	10	10	10
应付款项	983	1546	1767	2120	利润总额	1043	1326	1643	2018
其他流动负债	486	670	787	973	所得税费用	162	206	255	313
流动负债合计	2546	2216	2554	3093	少数股东损益	(32)	(40)	(50)	(61)
长期借款及应付债券	1338	1338	1338	1338	归属于母公司净利润	913	1160	1437	1766
其他长期负债	412	412	412	412					
长期负债合计	1749	1749	1749	1749					
负债合计	4295	3966	4303	4842					
少数股东权益	8	(26)	(68)	(120)					
股东权益	9243	10229	11451	12952					
负债和股东权益总计	13546	14169	15686	17674					

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	913	1160	1437	1766
资产减值准备	(27)	0	0	0
折旧摊销	481	536	601	650
公允价值变动损失	(0)	0	0	0
财务费用	101	86	50	32
营运资本变动	(768)	(59)	(438)	(495)
其它	(1)	(34)	(42)	(52)
经营活动现金流	598	1603	1558	1870
资本开支	(515)	(700)	(700)	(800)
其它投资现金流	59	0	0	0
投资活动现金流	(456)	(700)	(700)	(800)
权益性融资	55	0	0	0
负债净变化	(43)	0	0	0
支付股利、利息	(119)	(174)	(216)	(265)
其它融资现金流	673	(1077)	0	0
融资活动现金流	403	(1251)	(216)	(265)
现金净变动	546	(347)	642	805
货币资金的期初余额	677	1223	876	1518
货币资金的期末余额	1223	876	1518	2323
企业自由现金流	319	953	876	1071
权益自由现金流	948	(196)	834	1044

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.59	0.75	0.93	1.14
每股红利	0.08	0.11	0.14	0.17
每股净资产	5.99	6.63	7.42	8.39
ROIC	10%	11%	13%	15%
ROE	10%	11%	13%	14%
毛利率	21%	21%	20%	20%
EBIT Margin	18%	15%	15%	15%
EBITDA Margin	24%	20%	20%	19%
收入增长	5%	28%	21%	21%
净利润增长率	11%	27%	24%	23%
资产负债率	32%	28%	27%	27%
息率	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%
P/E	29.6	23.3	18.8	15.3
P/B	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	17.3	16.1	13.8	11.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032