

## 2020 年报点评: 2020 全年及一季度业绩稳步向上, 双主业共同助力长期发展

买入 (维持)

2021 年 04 月 22 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

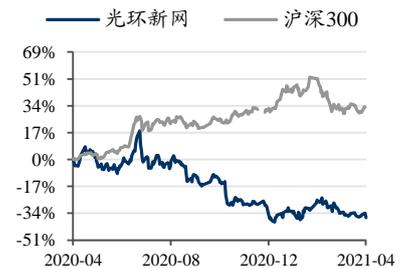
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,476	8,576	10,025	11,991
同比 (%)	5.3%	14.7%	16.9%	19.6%
归母净利润 (百万元)	913	1,008	1,138	1,310
同比 (%)	10.7%	10.4%	12.8%	15.1%
每股收益 (元/股)	0.59	0.65	0.74	0.85
P/E (倍)	28.30	25.62	22.70	19.73

### 投资要点

- **事件:** 4 月 20 日, 光环新网发布 2020 年度以及 2021 年一季度业绩报告。2020 年度, 公司实现营业收入 74.76 亿元, 同比+5.34%; 实现归母净利润 9.13 亿元, 同比+10.71%。2021 年 Q1 实现营收 19.60 亿元, 同比-18.82%, 实现归母净利润 2.24 亿元, 同比+1.38%。
- **业绩稳中有进, 经营状况持续向好:** 光环新网 2020 年全年实现营业总收入 74.76 亿元, 同比增加 5.34%, 实现归母净利润 9.13 亿元, 同比增加 10.71%。2020 年 Q4 单季度实现营业总收入 17.55 亿元, 同比增加 2.27%, 同比增速较 Q3 (-9.22%) 提高 11.49pp; 实现归母净利润 2.31 亿元, 同比增加 8.38%。2021 年 Q1 经营活动产生的现金净流量为 3.34 亿元, 销售现金占收比 (17.02%) 较去年同期 (9.68%) 大幅提升 7.34pp, 公司从疫情影响中明显恢复, 回款能力显著改善。
- **IDC 持续增长, 机房项目稳步推进:** 截至 2020 年, 光环新网在京津冀及长三角地区共有 8 个数据中心, 现有数据中心设计容量约为 5 万个机柜。2020 年, 公司 IDC 及相关业务实现营业收入 18.48 亿元, 占总营收的 24.72%, 同比增加 5.06%。当前公司持续推进全国 IDC 战略布局, 在建项目包括北京房山二期项目、河北燕郊三四期项目、上海嘉定二期项目、长沙一期项目, 并计划在天津宝坻地区和浙江杭州地区投资新建数据中心项目, 公司在建及拟建项目规划机柜总量达到 5.6 万个。
- **深度绑定亚马逊, 云计算业务进展顺利:** 光环新网和 AWS 开展深度合作, 同时不断拓展业务范围, 尝试新的业务模式, 除帮助 AWS 的推广、销售、运维与客户支持外, 拓展数据监测、智能投放等新兴业务, 开发符合各行业特点的混合云技术, 提供包括大数据分析、人工智能、物联网等应用服务。随着云计算行业的持续发展和渗透率的进一步提升, 公司云计算业务有望持续增长。
- **盈利预测与投资评级:** 由于下游需求短期放缓, 我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.98/1.29 元下调至 0.65/0.74 元, 预计 2023 年 EPS 为 0.85 元, 当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 26/23/20 倍, 由于 IDC 和云计算行业仍维持高景气, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 流量需求不及预期; 云计算、IDC 产业发展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.74
一年最低/最高价	15.81/31.48
市净率(倍)	2.79
流通 A 股市值(百万元)	25144.49

### 基础数据

每股净资产(元)	6.13
资产负债率(%)	30.67
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): Q3 业绩稳健, 云计算和 IDC 双轮驱动, 看好长期发展空间》2020-10-28
- 2、《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
- 3、《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

## 1. 云计算、IDC 行业规模持续扩大，公司业绩表现良好

### 1.1. 2020 全年及一季度业绩良好，经营状况稳中有进

光环新网 2020 年全年实现营业总收入 74.76 亿元，同比增加 5.34%，实现归母净利润 9.13 亿元，同比增加 10.71%。2020 年 Q4 单季度实现营业总收入 17.55 亿元，同比增加 2.27%，同比增速较 Q3 (-9.22%) 提高 11.49pp；实现归属于母公司的净利润 2.31 亿元，同比增加 8.38%，较环比增长 0.15%。公司通过合并二级子公司等方式拓展在数据科技、信息服务等方面业务，产品和客户结构进一步优化。随着公司在基础设施方面的进一步投资，新产品提效降本效果显著，业绩贡献逐步提升。

2021 年 Q1 实现营业总收入 19.60 亿元，同比降低 18.82%，实现归母净利润 2.24 亿元，同比增加 1.38%。

图 1: 光环新网单季度营业总收入及同比增速 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

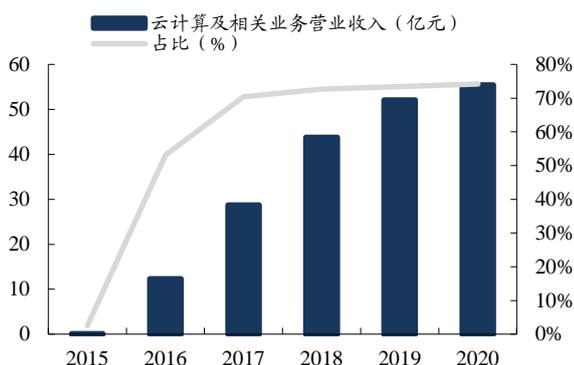
图 2: 光环新网单季度归母净利润及同比增速 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

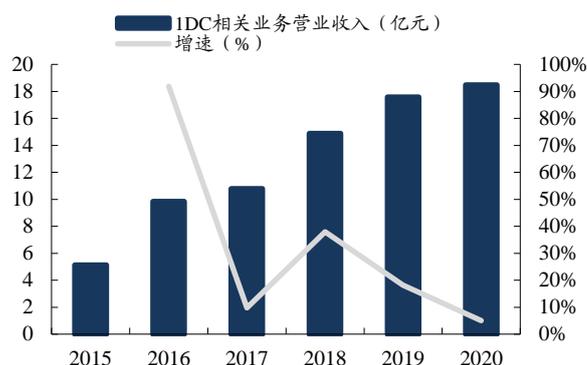
分业务来看，2021 年公司云计算业务营收 55.44 亿元，占总营收的 74.15%，同比增加 6.37%；IDC 及相关业务营收 18.48 亿元，占总营收的 24.72%，同比增加 5.06%。公司认为未来 3-5 年，IDC 行业将会持续发展，因此将积极推进数据中心业务在京津冀、长三角、粤港澳大湾区等一线城市以及环一线城市的布局，进一步抢占二线城市的有利地理位置，并考虑能耗的获取与相关政策问题。

图 9: 公司云计算业务营收以及占比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 公司 IDC 业务营收以及同比增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

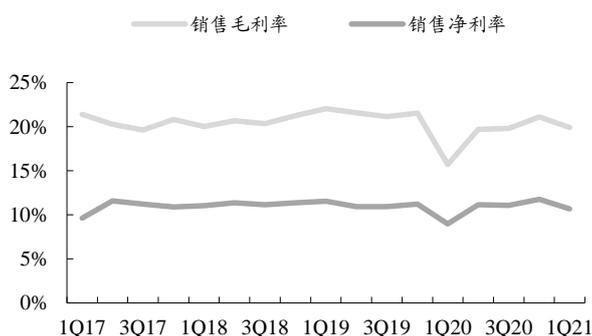
## 1.2. 盈利能力保持上升趋势，现金流充足

公司产品盈利能力稳步上升。2020 年全年毛利率为 21.10%，较前三季度(19.81%)提升 1.29pp；销售净利率为 11.79%，较前三季度（11.07%）提升 0.72pp。

现金流方面，公司从疫情影响中明显恢复，回款能力显著改善。2020 年单四季度经营活动产生的现金净流量为 4.01 亿元，较三季度提高 0.97 亿元；四季度销售现金占收比(22.84%)较去年同期(23.01%)小幅下降 0.17pp，但相比三季度(17.41%)提升 5.43pp。

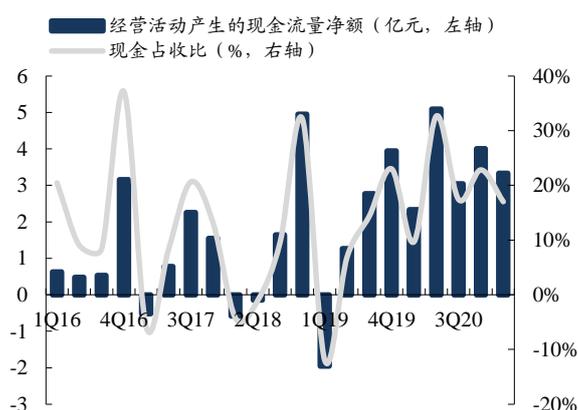
2021 年一季度经营活动产生的现金净流量为 3.34 亿元，销售现金占收比(17.02%)较去年同期(9.68%)提升 7.34pp，公司现金流情况有所改善。

图 3: 光环新网销售毛利率、净利率 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 光环新网现金流情况 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

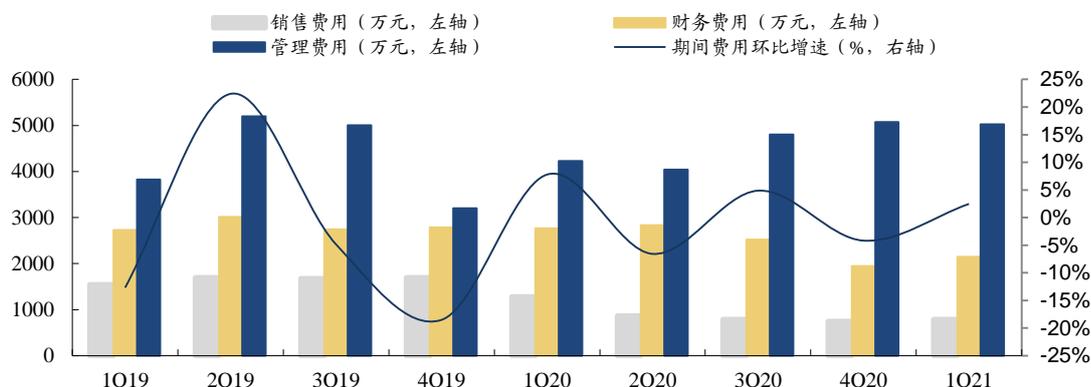
(注: 现金占收比, 为销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比例。)

### 1.3. 全年费用控制能力良好，公司持续保持研发投入

光环新网费用控制能力良好，助力业绩再提升。2020年Q4公司销售费用、管理费用和财务费用合计7771.60万元，同比上升1.18%，环比下降4.18%。Q4三项费用占营收4.43%，较Q3（4.64%）环比下降0.21pp。其中发生销售费用746.47万元，同比下降55.86%，环比下降5.03%；发生管理费用5077.47万元，同比上升58.47%，环比上升5.76%，发生财务费用1947.66万元。

2021年Q1公司销售费用、管理费用和财务费用合计7963.05万元，同比下降3.81%，环比上升2.46%。2021Q1三项费用占营收4.06%，较2020Q4（4.43%）下降0.37pp。

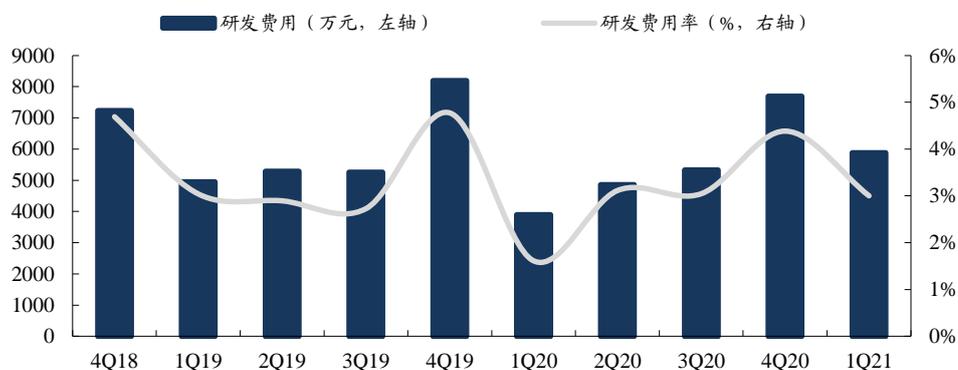
图5：光环新网的三大费用明细及环比增速（万元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

光环新网持续推进绿色节能技术的运用，研发费用维持高位。2020年全年发生研发费用2.18亿元，同比下降8.07%，其中Q4发生研发费用7694万元，同比下降6.02%，环比上升44.38%。公司在数据中心节能增效方面持续发力，对基础设施进行改造优化，将日常的运维管理与节能管理深度融合，采用内部挖潜力、外部挖资源的方式开展绿色节能工作，在满足算力需求的前提下实现能源的高效利用。2021年Q1公司发生研发费用5885.61万元，费用率达3%。

图6：光环新网研发费用及费用率（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 盈利预测与投资评级

由于下游需求短期放缓,我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.98/1.29 元下调至 0.65/0.74 元,预计 2023 年 EPS 为 0.85 元,当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 26/23/20 倍,由于 IDC 和云计算行业仍维持高景气,维持“买入”评级。

## 3. 风险提示

流量需求不及预期;云计算、IDC 产业发展不及预期。

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>4,387</b>	<b>5,096</b>	<b>5,179</b>	<b>5,949</b>	<b>营业收入</b>	<b>7,476</b>	<b>8,576</b>	<b>10,025</b>	<b>11,991</b>
现金	1,223	1,842	918	1,260	减:营业成本	5,899	6,843	8,057	9,700
应收账款	1,951	2,499	2,703	3,519	营业税金及附加	33	41	44	52
存货	10	12	14	17	营业费用	37	62	72	77
其他流动资产	1,203	743	1,544	1,154	管理费用	181	204	242	289
<b>非流动资产</b>	<b>9,160</b>	<b>9,897</b>	<b>10,730</b>	<b>11,806</b>	研发费用	218	266	312	377
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	101	54	38	46
固定资产	4,654	5,286	6,000	6,907	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	748	748	775	839	加:投资净收益	6	9	8	8
无形资产	705	783	845	922	其他收益	20	19	19	19
其他非流动资产	3,053	3,080	3,110	3,138	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>13,546</b>	<b>14,993</b>	<b>15,909</b>	<b>17,756</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,033</b>	<b>1,132</b>	<b>1,287</b>	<b>1,476</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,546</b>	<b>3,232</b>	<b>3,270</b>	<b>4,070</b>	加:营业外净收支	11	5	5	6
短期借款	1,077	859	932	908	<b>利润总额</b>	<b>1,043</b>	<b>1,138</b>	<b>1,292</b>	<b>1,482</b>
应付账款	983	1,441	1,413	2,023	减:所得税费用	162	164	193	218
其他流动负债	486	931	925	1,139	少数股东损益	-32	-35	-39	-45
<b>非流动负债</b>	<b>1,749</b>	<b>1,575</b>	<b>1,387</b>	<b>1,203</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>913</b>	<b>1,008</b>	<b>1,138</b>	<b>1,310</b>
长期借款	1,338	1,163	975	791	EBIT	1,160	1,192	1,340	1,534
其他非流动负债	412	412	412	412	EBITDA	1,677	1,714	1,975	2,305
<b>负债合计</b>	<b>4,295</b>	<b>4,807</b>	<b>4,657</b>	<b>5,273</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	8	-27	-66	-111	每股收益(元)	0.59	0.65	0.74	0.85
归属母公司股东权益	9,243	10,213	11,318	12,594	每股净资产(元)	5.99	6.62	7.33	8.16
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,546</b>	<b>14,993</b>	<b>15,909</b>	<b>17,756</b>	发行在外股份(百万股)	1543	1543	1543	1543
					ROIC(%)	9.2%	9.4%	8.9%	9.6%
					ROE(%)	9.5%	9.6%	9.8%	10.1%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
					毛利率(%)	21.1%	20.2%	19.6%	19.1%
经营活动现金流	1,448	2,065	697	2,435	销售净利率(%)	11.8%	11.4%	11.0%	10.5%
投资活动现金流	-1,349	-1,251	-1,461	-1,839	资产负债率(%)	31.7%	32.1%	29.3%	29.7%
筹资活动现金流	446	-194	-160	-254	收入增长率(%)	5.3%	14.7%	16.9%	19.6%
现金净增加额	546	619	-924	341	净利润增长率(%)	10.7%	10.4%	12.8%	15.1%
折旧和摊销	517	523	635	770	P/E	28.30	25.62	22.70	19.73
资本开支	1,120	737	833	1,077	P/B	2.79	2.53	2.28	2.05
营运资本变动	-61	522	-1,067	362	EV/EBITDA	16.29	15.50	13.86	11.63

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>