

光环新网 (300383): 零售批发双轮驱动, 一线布局日渐完善

2021年04月23日

推荐/维持

光环新网 公司报告

光环新网 2020 年营业收入 74.76 亿元, YoY +5.34%; 归母净利润 9.13 亿元, YoY +10.71%; EBITDA 16.46 亿元, YoY +9.64%。2021 年 Q1 营业收入 19.60 亿元, YoY -18.82%; 归母净利润 2.24 亿元, YoY +1.38%。

疫情影响下经营稳定, 现金流大增。2020 年的新冠疫情使得公司在京数据中心项目的施工进度受到影响, 包括房山在内的部分项目延后至今年交付, 公司 20 年机柜投放进度因此放缓。尽管部分受疫情影响的行业客户下架, 但由于 19 年新投放的机柜陆续上架, 公司 IDC 业务仍保持增长 (YoY +6.85%)。由于加强销售回款, 2020 年公司经营性现金流净流入 14.48 亿元, 同比大增 140.19%; 21Q1 经营性现金流净流入 3.34 亿元, 同比增加 42.69%。

零售批发双轮驱动, 云化红利加速成长。数据中心主要的下游客户有云、互联网、金融、政企等, 其中, 云业务在近年保持快速增长。IDC 数据显示, 2020 年中国公有云服务整体市场规模为 193.8 亿美元, 同比增长 49.7%。随着云计算渗透率加强, 云业务量增加, 云厂商在未来仍将是数据中心收入的重要来源, 不断驱动数据中心向大型化发展。公司此前主要项目为零售型数据中心, 近年战略向零售与批发双轮驱动转变, 今年新增机柜中大部分为批发项目, 未来有望加速成长。

一线布局逐渐完善, 有望享受稀缺性溢价。云、互联网、金融等客户主要集中在我国北上广深等一线城市办公, 由于传输时延以及人员维护问题将长期存在, 客户仍会优先选择在一线城市拥有机房资源的 IDC 厂商。我们认为, 即使短期来看部分地区可能出现供给过剩, 但长期来看这些需求仍会被逐渐填满, 已有布局的 IDC 厂商未来仍将受益。公司目前在北京地区优势明显, 拥有房山云计算基地等地理位置优越的项目, 在沪布局逐渐完善, 嘉定二期预计今年上架, 将拓展大湾区覆盖, 未来有望充分享受稀缺性溢价。

盈利预测与投资评级:我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 82.85、93.69、107.17 亿元, 净利润分别为 10.11、11.38、13.12 亿元, 对应 EPS 分别为 0.65、0.74、0.85 元。当前股价对应 PE 值分别为 25、22、20 倍, 对应 EV/EBITDA 分别为 15、13、11 倍。维持“推荐”评级。

风险提示:项目交付不及预期, 客户退租带来短期业绩波动。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,097.17	7,476.15	8,285.08	9,368.71	10,717.01
增长率 (%)	17.83%	5.34%	10.82%	13.08%	14.39%
归母净利润 (百万元)	824.59	912.94	1,010.59	1,138.30	1,311.54
增长率 (%)	23.54%	10.71%	10.70%	12.64%	15.22%
净资产收益率 (%)	9.88%	9.88%	9.90%	10.07%	10.44%
每股收益 (元)	0.54	0.59	0.65	0.74	0.85
PE	30.61	28.02	25.24	22.41	19.45
PB	3.05	2.76	2.50	2.26	2.03
EV/EBITDA	18.31	16.54	15.09	13.02	11.02

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

光环新网是 1999 年成立于北京的 IDC 综合服务提供商, 2014 年于创业板上市。主营业务包括:

- 云计算 (74.15%)
- IDC 及其增值服务 (22.31%)
- IDC 运营管理服务 (2.41%)
- 宽带接入服务 (0.73%)
- 其他 (0.40%)

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

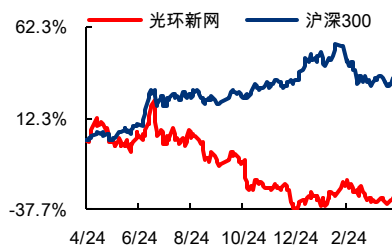
未来 6 个月重大事项提示:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	16.53-26.23
总市值 (亿元)	255.08
流通市值 (亿元)	248.29
总股本/流通 A 股 (万股)	154314/150206
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.03

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 王健辉

010-66554035 wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519050004

研究助理: 李美贤

010-66554008 limx_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070061

附表:公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	3604	4387	4715	5141	5665	营业收入	7097	7476	8285	9369	10717
货币资金	677	1223	1355	1533	1753	营业成本	5568	5899	6527	7406	8477
应收账款	1928	1951	2156	2310	2496	营业税金及附加	27	33	37	41	47
其他应收款	393	495	548	620	709	营业费用	66	37	50	66	64
预付款项	312	458	458	458	458	管理费用	172	181	229	234	268
存货	9	10	11	12	14	财务费用	113	101	87	91	94
其他流动资产	146	170	186	208	235	研发费用	237	218	232	262	300
非流动资产合计	8629	9160	9881	10708	11536	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.19	0.05	0.00	0.00	0.00
固定资产	4486	4654	5076	5984	6653	投资净收益	12.83	5.81	5.81	5.81	5.81
无形资产	490	705	882	1050	1249	加:其他收益	17.18	20.27	22.12	23.24	25.66
其他非流动资产	71	69	62	56	50	营业利润	917	1033	1151	1297	1497
资产总计	12233	13546	14596	15849	17201	营业外收入	3.29	13.26	16.22	17.03	17.88
流动负债合计	1969	2546	2532	2576	2548	营业外支出	1.42	2.67	3.55	3.12	4.95
短期借款	425	1077	1079	1097	1030	利润总额	919	1043	1163	1310	1510
应付账款	1106	983	1073	1218	1394	所得税	123	162	163	183	211
预收款项	118	0	-130	-278	-446	净利润	796	881	1001	1127	1299
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	少数股东损益	-28	-32	-10	-11	-13
非流动负债合计	1919	1749	1860	1986	2115	归属母公司净利润	825	913	1011	1138	1312
长期借款	1381	1338	1408	1488	1568	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	3888	4295	4392	4561	4663	成长能力					
少数股东权益	-3	8	-2	-13	-26	营业收入增长	17.83%	5.34%	10.82%	13.08%	14.39%
实收资本(或股本)	1543	1543	1543	1543	1543	营业利润增长	16.73%	12.63%	11.43%	12.67%	15.46%
资本公积	4480	4493	4484	4484	4484	归属于母公司净利润增	23.54%	10.71%	10.70%	12.64%	15.22%
未分配利润	2233	3094	4048	5122	6360	获利能力					
归属母公司股东权益	8348	9243	10206	11301	12564	毛利率(%)	21.54%	21.10%	21.22%	20.95%	20.90%
负债和所有者权益	12233	13546	14596	15849	17201	净利率(%)	11.22%	11.79%	12.08%	12.03%	12.12%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		9.88%	9.88%	9.90%	10.07%	10.44%
经营活动现金流	603	1448	1398	1725	2014	偿债能力					
净利润	796	881	1001	1127	1299	资产负债率(%)	32%	32%	30%	29%	27%
折旧摊销	457.10	517.03	604.79	734.01	890.70	流动比率				2.00	2.22
财务费用	113	101	87	91	94	速动比率				1.99	2.22
应收账款减少	-310	-23	-205	-154	-186	营运能力					
预收帐款增加	-35	-118	-130	-147	-169	总资产周转率	0.60	0.58	0.59	0.62	0.65
投资活动现金流	-752	-1349	-1241	-1556	-1713	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.25	7.16	8.06	8.18	8.21
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	13	6	6	6	6	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.59	0.65	0.74	0.85
筹资活动现金流	95	446	-24	9	-81	每股净现金流(最新摊)	-0.03	0.35	0.09	0.11	0.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.41	5.99	6.61	7.32	8.14
长期借款增加	-107	-43	70	80	80	估值比率					
普通股增加	3	1	0	0	0	P/E	30.61	28.02	25.24	22.41	19.45
资本公积增加	51	13	-9	0	0	P/B	3.05	2.76	2.50	2.26	2.03
现金净增加额	-54	546	132	177	221	EV/EBITDA	18.31	16.54	15.09	13.02	11.02

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机互联网行业首席分析师，博士，2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，2020 年度获万得“金牌分析师”奖，六年证券从业经验，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

研究助理简介

李美贤

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券通信组。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。