

证券研究报告
公司研究
点评报告
光环新网(300383.SZ)
投资评级 买入

上次评级 买入


资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+86 15510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

 《光环新网深度报告：5G 新基建时代，被低估的 IDC 核心资产》
2021.3.11

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

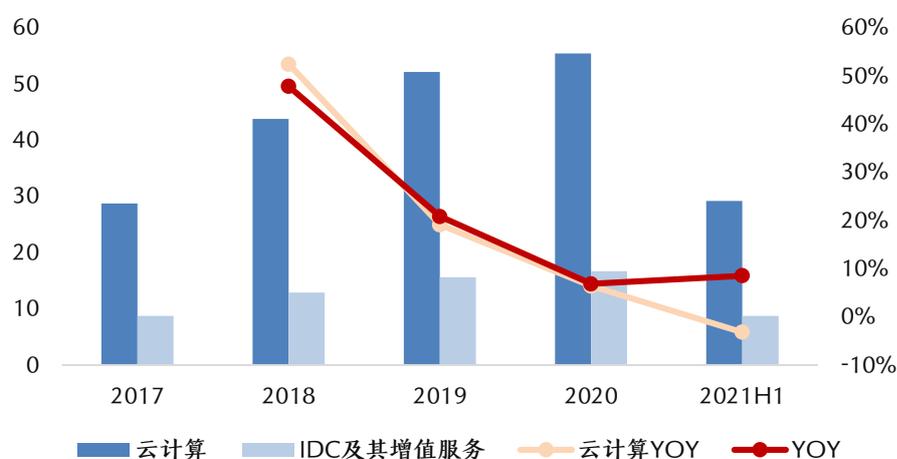
业绩符合预期，IDC 毛利率提升，海底数据中心逐步推进

2021 年 08 月 26 日

事件：2021 年 8 月 25 日，公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年公司实现营收 39.36 亿元，同比下滑 0.94%，实现归母净利润 4.48 亿元，同比下滑 0.74%。

点评：
➢ IDC 业绩持续增长，客户结构逐步优化，毛利率持续提升

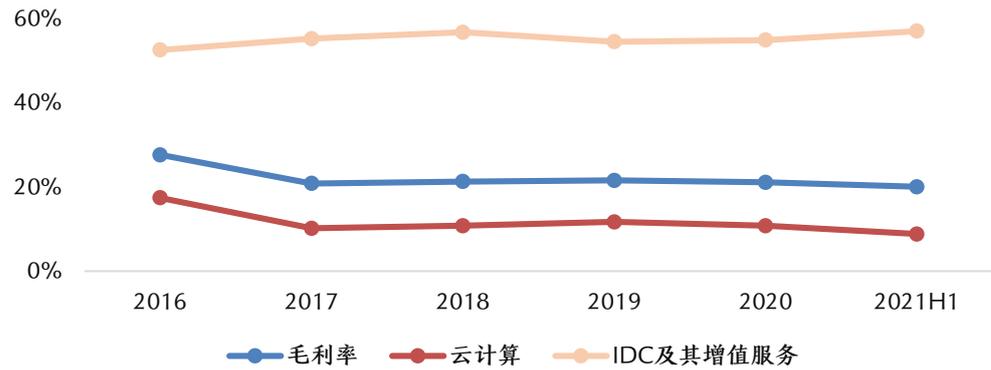
根据公司公告，IDC 及其增值服务 2021 年 H1 实现营收 8.76 亿元，同比增长 8.47%，毛利率 56.97%，同比增长 3.32 个百分点，公司 IDC 目前投产机柜数量超 4 万个，上半年新投产约 3000 个机柜（主要为房山一期、燕郊三期），客户结构进一步优化，房山、燕郊和上海嘉定项目均获得 KA 大客户的持续扩容订单，上半年新增 IDC 零售客户约 20 家，带动 IDC 业务营收和毛利率稳步增长；云计算业务 2021 年 H1 实现营收 29.21 亿元，同比下滑 3.18%，毛利率 8.82%。

图 1：公司 2021 年 H1 IDC 及其增值服务营收保持增长（亿元）


资料来源：wind，信达证券研发中心

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万)	7,097	7,476	8,129	8,957	9,984
同比(%)	18%	5%	9%	10%	11%
归属母公司净利润(百万)	825	913	938	1,023	1,208
同比(%)	24%	11%	3%	9%	18%
毛利率(%)	21.5%	21.1%	19.8%	19.6%	20.6%
ROE(%)	9.9%	9.9%	9.2%	9.2%	9.8%
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.59	0.61	0.66	0.78
P/E	27.54	24.88	24.22	22.20	18.80

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 8 月 25 日收盘价

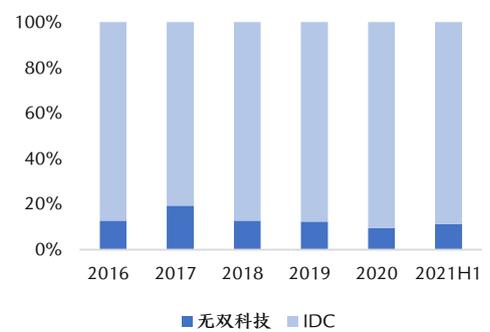
图 2: 公司 2021 年 H1 IDC 及其增值服务毛利率持续提升


资料来源: wind, 信达证券研发中心

从归母净利润拆分来看, 公司净利润主要由 IDC 和无双科技 SAAS 业务贡献, 2021 年 H1 无双科技实现净利润 0.50 亿元, 其余 3.98 亿元主要由 IDC 贡献, 总归母净利润占比为 89%。

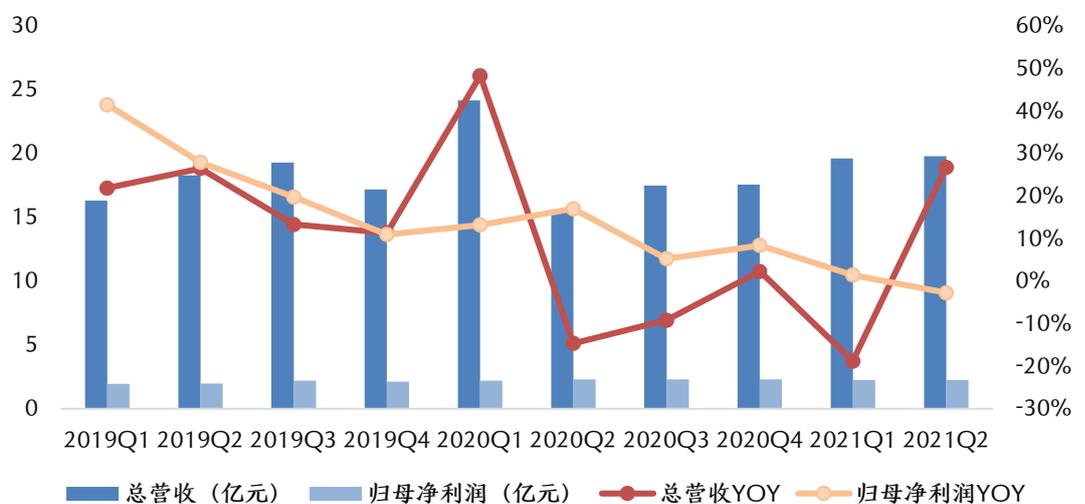
图 3: IDC 及其他归母净利润稳定增长 (亿元)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 4: 细分业务归母净利润占比情况 (%)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

根据公司公告, 公司 2021 年 Q1 总营收同比下滑 18.82%, 主要是公司对无双科技的客户结构进行了优化, 主动对低价值冲量客户进行了清退所致, 我们预测无双科技一季度收入同比下滑超 36%; 2021 年 Q2 总营收同比增长 27%, 净利润有所下滑, 其中, IDC 业务发展稳定, 业绩持续增长, 净利润下滑主要是无双科技下滑导致。

图 5: 公司季度业绩情况 (亿元)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ **夯实核心区位布局，布局海底数据中心，新增机柜产能逐步投放**

公司战略发展规划清晰，以一线及周边 IDC 核心资产为根基，未来将沿着京津冀、长三角、珠三角核心地段打造三大 IDC 产业集群，坚持走在核心地段自持物业自建机房的模式，同时积极推进 IDC REITs。截至 2021 年 6 月底，围绕着核心城市区域共布局有 14 座园区/机房，其中已运营的机房数为 9 座，已经建成约 4.1 万架，储备机架规模近 10 万架，预计在未来 3 年内逐步推向市场。同时公司积极寻求新的业务模式，在新疆乌鲁木齐市与中国电信乌鲁木齐分公司合作进行数据中心机房建设，项目规模约 3,500 个机柜，由运营商负责当地土地、供电方案落实、网络合作等，公司负责投资数据中心机电设备、机房运维等，双方协同完成机房销售工作。

2021 年 5 月，公司与北京海兰信数据科技股份有限公司签署了《绿色数据中心(海底 IDC)战略合作框架协议》，并于同年 6 月与海兰信子公司海兰云合资成立了海南数字丝路科技有限公司，参与建设海南全球首个商用海底数据中心示范项目。海底数据中心计划采用密封罐+光电复合缆的方式将服务器部署到海底，利用海水做自然冷源，使得海底数据中心的 PUE 值有望达到 1.1 以下。

海南海底数据中心项目规划建设 100 个数据舱，公司将与海兰信一起完善海底数据中心的需求分析、方案设计及运营维护，负责项目的部分投资及客户推广，参与海底数据中心整体规划及未来的资本运作。海底数据中心的创新方案，将实现低碳减排、节省城市用水、节约淡水，解决海南温度高导致传统数据中心 PUE 值高的问题，真正实现“碳中和”数据中心，同时对海南自贸港建设起到积极作用。

公司在京津冀、长三角核心区域、海南自建 IDC 布局有序推进中，未来，公司将进一步延展自身在长三角和珠三角的服务能力，逐步建立起多地三中心的布局，以满足不同客户对多地部署的业务需求。

(一) 京津冀地区：1) 北京房山：房山一期项目产能进一步释放，已投产机柜规模达到 60% 以上，在建部分已与用户达成合作意向，预计年内可全部投产；房山二期项目正在实施供电工程，预计 2022 年年中可开始逐步投放市场。

2) 环京燕郊三四期：燕郊三四期项目已有部分机柜开始为用户提供服务，预计 2021 年可投产机柜数量将超过 2500 个。

3) 天津宝坻：并购方式获得天津宝坻 368 亩工业用地，在积极进行开工前的筹备工作，预计下半年可以开工，进行第一期项目建设。

(二) 长三角经济示范区：1) 上海嘉定：一期项目上架率达到 85% 以上；二期项目已完成了土建主体建设，电力供应也已经全部到位，目前以确定部分客户意向，预计年内陆续有机柜可以投放。

2) 长沙项目：在积极进行开工前的筹备工作，预计下半年可以开工建设。

3) 浙江杭州：项目位于杭州钱塘新区江东芯谷临空产业园板块，已取得了能耗指标，正在积极落实建设用地及电力保障情况，并将按照政府规定准备相关审批手续的报审文件。

(三) 海南：与海兰信科技合作，双方已经在海南成立合资公司，共同推动海底数据中心项目试点落地。

图 6: 公司项目推进情况


资料来源：公司公开 PPT，信达证券研发中心

► 积极落实国家“碳达峰、碳中和”战略，不断加强运维体系建设

在“碳达峰、碳中和”的国家战略目标背景下，以北上广深为首的核心一线城市纷纷推出节能减排政策，对 IDC 的能耗水平进行严格控制，也对数据中心新项目的纳税能力提出了更高的要求，在能耗总量限制基础上大力推进绿色数据中心建设，同时对核心土地指标进行管制，“双碳”目标的提出，也使得运营能力对于 IDC 企业的重要性不断凸显。

公司在燕郊项目和上海项目部署了冷热电三联供分布式能源系统，以天然气为主要燃料带动发电设备运行，直接为数据中心供电，发电后排出的余热通过余热回收利用设备进行供热、供冷，综合能源利用效率可达到 80%以上，碳排放减少约 50%。

公司于 2021 年 2 月与上海鱼变智能科技有限公司合作，成立合资公司鱼变腾颯科技（上海）有限公司，致力于类脑智能领域的软硬件系统的开发和应用，特别是数据中心的自动化智能运维领域的研究和应用。

由公司自主设计建设的多座数据中心获得了专业机构和政府部门认可，其中中金云网数据中心是第一批通过国家认定的绿色数据中心；上海嘉定一期数据中心是上海地区唯一一家获得 T4 标准认证的商用数据中心，2019 年投入运营后被评为 2019-2020 年度优秀数据中心；房山一期数据中心入选北京市绿色数据中心第一批示范名单，曾荣获中国电子节能技术协会颁发的云计算中心科技奖工程建设类卓越奖，该奖项是科技奖励目录中在云计算中心科技领域给予的唯一奖励。报告期内，酒仙桥数据中心通过了数据中心 A 级机房等级认证。

图 7: 公司积极落实“双碳”政策


资料来源：公司公开 PPT，信达证券研发中心

➤ 盈利预测与投资评级

IDC 底层驱动力为流量的增长，兼具高成长与高确定属性，公司在一线拥有大规模 IDC 布局，我们看好公司长期成长性。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 9.38 亿元、10.23 亿元、12.08 亿元，对应 PE 为 24.22 倍、22.20 倍、18.80 倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

5G 发展不及预期、IDC 建设与上架不及预期、REITs 与定增不及预期、新冠疫情蔓延

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3,604	4,387	4,636	5,987	7,650	
货币资金	677	1,223	1,236	2,247	3,498	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,928	1,951	2,085	2,297	2,560	
预付账款	312	458	506	559	616	
存货	9	10	7	7	8	
其他	458	628	691	763	843	
非流动资产	8,629	9,160	9,146	9,143	9,149	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	4,486	4,654	4,814	4,957	5,086	
无形资产	490	705	634	571	514	
其他	3,654	3,801	3,698	3,615	3,549	
资产总计	12,233	13,546	13,782	15,130	16,798	
流动负债	1,969	2,546	1,856	2,192	2,659	
短期借款	425	1,077	547	751	1,077	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	1,106	983	1,087	1,200	1,322	
其他	320	486	222	240	260	
非流动负债	1,919	1,749	1,749	1,749	1,749	
长期借款	1,381	1,338	1,338	1,338	1,338	
其他	538	412	412	412	412	
负债合计	3,888	4,295	3,605	3,941	4,408	
少数股东权益	-3	8	27	47	71	
归属母公司股	8,348	9,244	10,151	11,143	12,321	
负债和股东权益	12,233	13,546	13,782	15,130	16,798	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	7,097	7,476	8,129	8,957	9,984	
同比(%)	18%	5%	9%	10%	11%	
归属母公司净利润	825	913	938	1,023	1,208	
同比(%)	24%	11%	3%	9%	18%	
毛利率(%)	21.5%	21.1%	19.8%	19.6%	20.6%	
ROE%	9.9%	9.9%	9.2%	9.2%	9.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.59	0.61	0.66	0.78	
P/E	27.54	24.88	24.22	22.20	18.80	
P/B	2.72	2.46	2.24	2.04	1.84	
EV/EBITDA	18.68	16.17	13.85	13.23	11.95	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	7,097	7,476	8,129	8,957	9,984	
营业成本	5,568	5,899	6,520	7,201	7,930	
营业税金及附加	27	33	53	59	66	
销售费用	66	37	16	27	30	
管理费用	181	173	171	210	287	
研发费用	218	208	206	253	345	
财务费用	113	101	111	108	107	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	13	6	6	6	6	
其他	0	0	0	0	0	
营业利润	917	1,033	1,108	1,210	1,429	
营业外收支	2	11	3	3	3	
利润总额	919	1,043	1,111	1,212	1,432	
所得税	123	162	155	169	200	
净利润	796	881	956	1,044	1,232	
少数股东损	-28	-32	18	20	24	
归属母公司	825	913	938	1,023	1,208	
EBITDA	1,387	1,603	1,872	1,959	2,168	
EPS(当年)(元)	0.53	0.59	0.61	0.66	0.78	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	587	1,448	1,317	1,579	1,695	
净利润	825	913	938	1,023	1,208	
折旧摊销	389	517	652	641	633	
财务费用	124	108	111	108	107	
投资损失	-26	-6	-6	-6	-6	
营运资金变	-700	-66	-400	-211	-275	
其它	-25	-18	21	24	28	
投资活动现	-784	-1,349	-632	-632	-632	
资本支出	-946	-1,120	-638	-638	-638	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	162	-229	6	6	6	
筹资活动现	434	446	-671	65	188	
吸收投资	84	44	31	31	31	
借款	631	698	-530	204	326	
支付利息或股息	-31	-31	-31	-31	-31	
现金流净增加额	237	546	13	1,011	1,251	

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师。中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。 2017年到2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖IDC&云计算产业链、物联网产业链、5G产业链等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。