

IDC 业务平稳增长，经营持续稳健

光环新网(300383)

评级:	增持	股票代码:	300383
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	27.34/13.54
目标价格:		总市值(亿)	227.15
最新收盘价:	14.72	自由流通市值(亿)	223.71
		自由流通股数(百万)	1,519.76

事件概述

公司发布半年报，2021H1 实现收入 39.36 亿元，同比下降 0.94%；实现归母净利润 4.48 亿元，同比下降 0.74%，实现扣非归母净利润 4.47 亿元，同比下降 1.15%。

分析判断：

► 总体业绩稳定，新机柜持续投放助力数据中心业务稳步增长，亚马逊云科技业务持续增长

公司上半年总体业绩稳定，2021H1 实现收入 39.36 亿元，同比下降 0.94%，第二季度收入为 19.76 亿元，较一季度环比增长 0.84%。上半年实现归母净利润 4.48 亿元，同比下降 0.74%，Q1 和 Q2 净利润持平。

分业务来看：

- 1) 2021H1 公司数据中心上半年新投产机柜主要来自房山一期和燕郊三期；IDC 及增值服务实现收入 8.76 亿元，同比增长 8.47%；由于整体上架率有所提升，毛利率达到 56.97%，同比增加 3.32pct。
- 2) 云计算业务板块主要包括亚马逊云科技业务、互联网广告 SaaS 业务和私有云服务等，实现收入 29.21 亿元，同比下降 3.18%，毛利率为 8.82%，同比减少 1.25pct。其运营的亚马逊云科技业务 2021H1 推出 24 项新产品，新落地服务和功能数量同比增长 50%，大数据、AI 及智能汽车业务成为 AWS 业务新的增长点；其下滑主要来源于其子公司无双科技在去年 Q1 出现较大订单，并且由于旅游业、在线教育等行业持续萎缩导致今年互联网广告业务下滑，2021H1 同比下降约 17%。整体毛利率略有下降，我们预计是私有云服务业务竞争加剧导致毛利率下降。

► 整体费用端维稳，研发投入增加，整体经营情况相对稳健

公司 21H1 整体费用率 7.11%，较去年同期增长 0.88pct。其中研发费用率增长 0.93pct，销售费用率降低 0.10pct，管理费用率增长 0.34pct，财务费用率下降 0.29pct。

从资产端看，公司运营情况良好。2021H1 期末存货达到 0.15 亿元，较期初增加 496.46 万元，主要来源于数据中心备品备件增加；应收账款达到 22.62 亿元，占公司资产总额比例为 15.50%，较上年末增加 3.11 亿元；在建工程 14.78 亿元，新增 7.31 亿元。

► 公司现金流情况逐步恢复到疫情前水平

公司 21H1 经营性活动净现金流 5.60 亿元，同比下降 24.60%。2021H1 现金收入比率达到 0.92，2020 年同期水平达到 1.06，而 2018、2019 年同期水平分别为 0.84 和 0.91，说明在疫情有效控制之下公司现金流情况逐步恢复到疫情前水平。

► 重点布局京津冀、长三角地区，积极开拓 IDC 新市场，尝试新的业务模式

京津冀地区以北京为中心：北京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，其余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，机房机电设计已同步启动，预计 2022 年上半年可开始逐步投放市场。河北燕郊三四期项目已有部分机柜为用户提供服务，预计 2021 年可投产机柜数量将超过 2,500 个。公司还以并购方式获得天津宝坻 368 亩工业用地，预计下半年可以开工，进行第一期项目建设。

长三角地区以上海为中心辐射：上海嘉定一期项目上架率不断提升，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，预计年内陆续有机柜可以投放。报告期内公司还启动了杭州项目，项目位于杭州钱塘新区江东芯谷临空产业园板块。

公司积极开拓 IDC 新市场，尝试新的业务模式：包括湖南长沙绿色云计算基地、海南海底数据中心项目以及与

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）。

投资建议

考虑公司一线区域核心资源优势，叠加机柜上架加速，维持盈利预测不变，预计 2021 年-2023 年归母净利润分别为 10.7 亿元、12.7 亿元、15.4 亿元，对应现价 PE 分别为 21X/18X/15X，维持“增持”评级。

风险提示

定增未能实施或低于预期风险；REITs 相关政策风险；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	27.55	24.88	21.24	17.92	14.72

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

分析师：柳珺廷

邮箱：songhui@hx168.com.cn

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

SAC NO: S1120119060016

联系电话：

联系电话：

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					
所得税	162	170	199	243	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	881	1,094	1,298	1,579	成长能力				
归属于母公司净利润	913	1,069	1,268	1,543	营业收入增长率	5.3%	18.5%	19.1%	20.1%
YoY (%)	10.7%	17.1%	18.6%	21.7%	净利润增长率	10.7%	17.1%	18.6%	21.7%
每股收益	0.59	0.69	0.82	1.00	盈利能力				
					毛利率	21.1%	20.1%	20.1%	20.1%
					净利率	11.8%	12.3%	12.3%	12.5%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	6.7%	7.4%	7.8%	8.4%
货币资金	1,223	921	1,357	2,078	净资产收益率 ROE	9.9%	10.4%	10.9%	11.8%
预付款项	458	482	584	711	偿债能力				
存货	10	9	11	14	流动比率	1.72	1.90	2.02	2.15
其他流动资产	2,696	3,117	3,683	4,368	速动比率	1.54	1.70	1.81	1.93
流动资产合计	4,387	4,530	5,636	7,171	现金比率	0.48	0.39	0.49	0.62
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	31.7%	28.5%	28.0%	27.8%
固定资产	4,654	5,348	5,866	6,368	经营效率				
无形资产	705	842	997	1,157	总资产周转率	0.55	0.61	0.65	0.69
非流动资产合计	9,160	9,943	10,544	11,137	每股指标 (元)				
资产合计	13,546	14,473	16,180	18,308	每股收益	0.59	0.69	0.82	1.00
短期借款	1,077	0	0	0	每股净资产	5.99	6.68	7.50	8.50
应付账款及票据	983	1,513	1,839	2,196	每股经营现金流	0.94	1.32	0.97	1.15
其他流动负债	486	866	949	1,142	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,546	2,379	2,788	3,337	估值分析				
长期借款	1,338	1,338	1,338	1,338	PE	24.88	21.24	17.92	14.72
其他长期负债	412	412	412	412	PB	2.87	2.20	1.96	1.73
非流动负债合计	1,749	1,749	1,749	1,749					
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及云相关产业链研究。

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。

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。