

光环新网 (300383): IDC业务位置优越, 静待在手项目投产

2021年9月7日

推荐/维持

光环新网	公司报告
------	------

事件: 公司 21H1 实现营业收入 39.36 亿元, YoY -0.94%; 归母净利润 4.48 亿元, YoY -0.74%。其中, 21Q2 实现营业收入 19.76 亿元, YoY +26.72%; 归母净利润 2.24 亿元, YoY -2.77%。

IDC 业务稳定增长, 在手项目逐步投产。 公司不断强化一线核心区域布局, 提升在手项目竞争力, 目前已形成以北京、上海为中心, 分别辐射京津冀、长三角的多区域布局, 已投产机柜数量超过 4 万个。21H1, 公司 IDC 业务营收 8.76 亿元, 同比增长 8.47%; 毛利率 56.97%, 同比提高 3.32 pct; 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, 预计年内全部投产。同时, 房山二期、燕郊三四期、上海嘉定二期等在手项目或于 2022 年上半年逐步投放, 有望进一步巩固在一线区域的竞争优势。

云计算业务受外部因素冲击, 与亚马逊云科技合作顺利。 21H1 云计算业务营收 29.21 亿元, 同比降低 3.18%。由于新冠疫情对旅游业、实体经济的冲击, 以及“双减”政策对线上教育行业的影响, 子公司无双科技的业务受到一定影响, 目前正积极调整客户结构, 加大新业务方向的研发。主要的 AWS 业务进展顺利, 21H1 推出了 24 项新产品, 新落地服务和功能数量同比增长 50%。随着无双业务的调整以及 AWS 业务的扩展, 未来云业务有望恢复稳定增长。

北交所设立带动环京 IDC 需求, 公司位置优越有望受益。 由于互联网、金融等企业的总部主要集中在我国北上广深等一线城市, 出于降低网络时延及提升运维便利性的考虑, 客户仍会优先选择在一线城市拥有机房资源的 IDC 厂商。其中, 金融客户对 IDC 的位置及服务质量最为看重, 价值量最高。我们认为, 北交所的设立将会带动环京 IDC 的增量需求, 拥有优越地理位置的 IDC 厂商将最为受益。随着公司房山二期等项目逐步上架, 公司稳固北京地区的优势, 在沪深布局逐渐深化, 未来有望充分享受 IDC 核心市场的稀缺性溢价。

盈利预测与投资评级: 由于云计算业务面临外部不确定性, 我们下调公司盈利预测。我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 79.85、93.69、107.17 亿元, 净利润分别为 9.71、11.34、13.07 亿元, 对应 EPS 分别为 0.63、0.73、0.85 元。当前股价对应 PE 值分别为 23、20、17 倍。公司 EV/EBITDA 分别为 14、12、10 倍。我们看好公司凭借出色的运维水平和资源优势, 抓住 IDC 行业红利, 维持“推荐”评级。

风险提示: IDC 上架速度不及预期, 云资本开支不及预期。

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	7,985.08	9,368.71	10,717.01
增长率 (%)	17.83%	5.34%	6.81%	17.33%	14.39%
归母净利润 (百万元)	824.59	912.94	970.52	1,134.09	1,307.09
增长率 (%)	23.54%	10.71%	6.31%	16.85%	15.25%
净资产收益率 (%)	9.88%	9.88%	9.54%	10.07%	10.44%
每股收益 (元)	0.54	0.59	0.63	0.73	0.85
PE	26.91	24.63	23.10	19.77	17.15

公司简介:

光环新网位于北京市, 成立于 1999 年, 2014 年于创业板上市。主营业务包括互联网数据中心业务 (IDC 及增值服务) 及云计算业务。

主要业务:

- 云计算及相关服务 (74.22%);
- IDC 及其增值服务 (22.25%);
- 其他 (3.53%)。

资料来源: 公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示:

暂无。

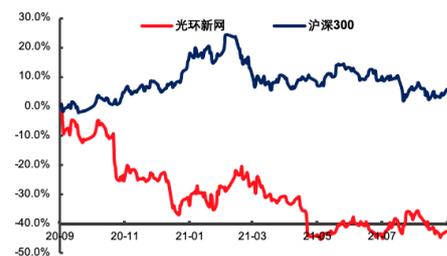
发债及交叉持股介绍:

暂无。

交易数据

52 周股价区间 (元)	25.43-13.84
总市值 (亿元)	224.22
流通市值 (亿元)	153.17
总股本/流通 A 股 (万股)	154314 / 151976
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	3.28

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 李美贤

010-66554008

limx_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521080004

PB	2.68	2.43	2.20	1.99	1.79
EV/EBITDA	16.19	14.63	13.91	11.70	9.90

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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	4562	5141	5665	营业收入	7097	7476	7985	9369	10717
货币资金	677	1223	1306	1533	1753	营业成本	5568	5899	6291	7406	8477
应收账款	1928	1951	2078	2310	2496	营业税金及附加	27	33	35	41	47
其他应收款	393	495	528	620	709	营业费用	66	37	48	66	64
预付款项	312	458	458	458	458	管理费用	172	181	220	234	268
存货	9	10	10	12	14	财务费用	113	101	89	95	99
其他流动资产	146	170	180	208	235	研发费用	237	218	224	262	300
非流动资产合计	8629	9160	10376	11194	12012	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	5171	6069	6730	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	1105	1292	1492
资产总计	12233	13546	14938	16335	17677	营业外收入	3.29	13.26	16.22	17.03	17.88
流动负债合计	1969	2546	2903	3095	3062	营业外支出	1.42	2.67	3.55	3.12	4.95
短期借款	425	1077	1485	1612	1540	利润总额	919	1043	1117	1306	1505
应付账款	1106	983	1034	1218	1394	所得税	123	162	156	183	211
预收款项	118	0	-126	-273	-442	净利润	796	881	961	1123	1294
一年内到期的非流动负债	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	971	1134	1307
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	4764	5081	5177	成长能力					
少数股东权益	-3	8	-1	-13	-26	营业收入增长	17.83%	5.34%	6.81%	17.33%	14.39%
实收资本（或股本）	1543	1543	1543	1543	1543	营业利润增长	16.73%	12.63%	6.97%	16.93%	15.49%
资本公积	4480	4493	4493	4493	4493	归属于母公司净利润增长	23.54%	10.71%	6.31%	16.85%	15.25%
未分配利润	2233	3094	4010	5080	6314	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8348	9243	10176	11267	12526	毛利率(%)	21.54%	21.10%	21.22%	20.95%	20.90%
负债和所有者权益	12233	13546	14938	16335	17677	净利率(%)	11.22%	11.79%	12.03%	11.99%	12.08%
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润(%)	6.74%	6.74%	6.50%	6.94%	7.39%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	9.88%	9.88%	9.54%	10.07%	10.44%
经营活动现金流	603	1448	1435	1670	2025	偿债能力					
净利润	796	881	961	1123	1294	资产负债率(%)	32%	32%	32%	31%	29%
折旧摊销	457.10	517.03	609.54	743.51	900.20	流动比率	1.83	1.72	1.57	1.66	1.85
财务费用	113	101	89	95	99	速动比率	1.83	1.72	1.57	1.66	1.85
应收帐款减少	-310	-23	-127	-232	-186	营运能力					
预收帐款增加	-35	-118	-126	-147	-169	总资产周转率	0.60	0.58	0.56	0.60	0.63
投资活动现金流	-752	-1349	-1741	-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	7.92	8.32	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	0.63	0.73	0.85
筹资活动现金流	95	446	389	113	-91	每股净现金流(最新摊薄)	-0.03	0.35	0.05	0.15	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	6.59	7.30	8.12
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	26.91	24.63	23.10	19.77	17.15
资本公积增加	51	13	0	0	0	P/B	2.68	2.43	2.20	1.99	1.79
现金净增加额	-54	546	83	226	221	EV/EBITDA	16.19	14.63	13.91	11.70	9.90

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	光环新网（300383.SZ）：零售批发双轮驱动，一线布局日渐完善	2021-04-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：李美贤

中国人民大学硕士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526