

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

疫情影响投放与上架, 静待行业逐步复苏

2022 年 04 月 21 日

事件: 2021 年 4 月 21 日, 公司发布 2021 年年报和 2022 年一季报, 2021 年公司实现营收 77 亿元, 同比上升 2.99%, 实现归母净利润 8.36 亿元, 同比下滑 8.41%; 2022 年一季度公司实现营收 18.33 亿元, 同比下滑 6.49%, 实现归母净利润 1.93 亿元, 同比下滑 13.63%。

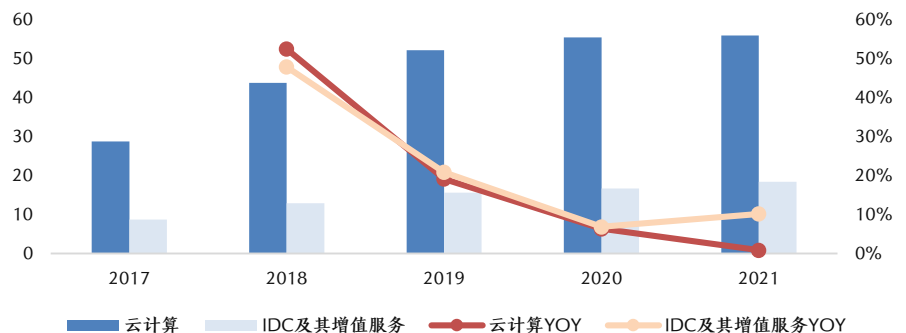
点评:

➤ 受疫情影响较大, IDC 盈利能力整体较稳定, 环比实现增长

根据公司公告, IDC 及其增值服务 2021 年实现营收 18.38 亿元, 同比增长 10.19%, 毛利率 53.62%, 基本维持稳定。截至 2021 年末, 公司已投产机柜数量超过 4.3 万个, 用户上架率超过 70%; 云计算业务 2021 年实现营收 55.91 亿元, 同比增长 0.85%, 毛利率 9.59%。

公司 2021 年归母净利润有所下滑, 一方面是随着公司业务规模扩大, 新建数据中心投产转固, 导致折旧摊销等固定成本增加, 期间费用增加, 同时 IDC 业务方面由于部分已上架的客户商务付款流程延期, 导致计提的预期损失增加; 另外 2021 年受新冠疫情、教育行业“双减”和房地产调控政策的影响, 相关行业云计算客户收入减少。

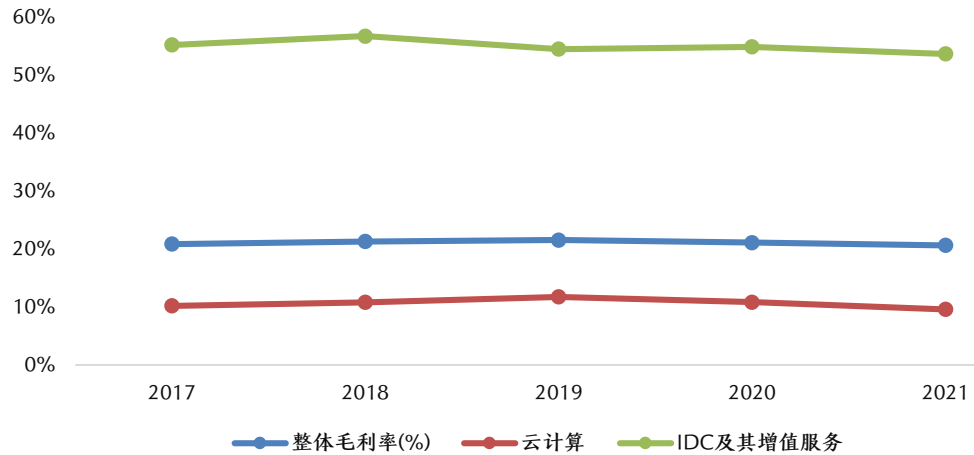
图 1: 公司 2021 年 IDC 及其增值服务和云计算营收保持增长 (亿元)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

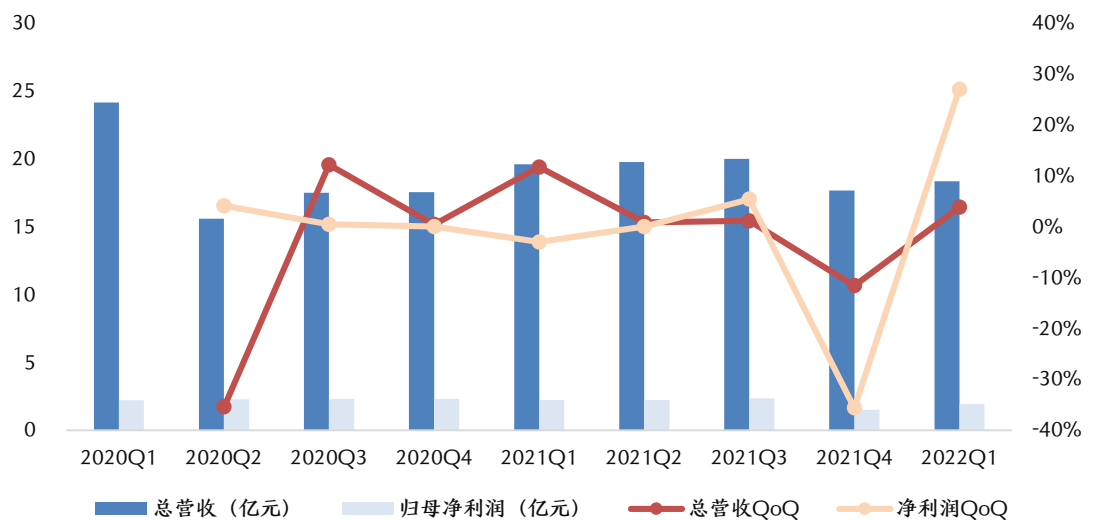
重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万)	7,476	7,700	7,855	8,225	8,842
同比 (%)	5%	3%	2%	5%	8%
归属母公司净利润 (百万)	913	836	866	909	1,019
同比 (%)	11%	-8%	3%	5%	12%
毛利率 (%)	21.1%	20.6%	20.6%	20.8%	21.4%
ROE (%)	9.9%	6.4%	6.2%	6.2%	6.5%
EPS (摊薄) (元)	0.59	0.47	0.48	0.51	0.57
P/E	18.65	23.71	22.91	21.81	19.45

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 4 月 21 日收盘价

图 2：公司 2021 年 IDC 及其增值服务毛利率保持稳定


资料来源：wind，信达证券研发中心

根据公司公告，公司 2022 年 Q1 业绩同比有所下滑，但环比实现了一定增长，2022 年 Q1 营收环比增长 3.8%，归母净利润环比增长 27.04%。一季度受疫情影响较大，一方面受新冠疫情和行业调控政策等不利影响，相关行业客户的云计算收入减少，公司不断开拓新的市场客户，进一步加大研发力度，云计算业务收入较去年四季度逐步提高；公司位于上海、天津、燕郊及长沙的项目建设及投产进度均不同程度受到疫情管控政策影响，特别是河北燕郊项目和上海嘉定项目，公司积极采取应对措施，随着疫情的逐步好转，未来上架率有望逐步提升。

图 3：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，短期受疫情影响，长期机柜产能将逐步投放

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、珠三角等核心地段打造 IDC 产业集群，坚持走在核心地段自持物业自建机房的模式。截至 2022 年一季度，公司在京津冀、长三角、华中及新疆地区已投产机柜超过 4.5 万个，储备机架规模近 10 万架。

（一）京津冀地区：1）北京房山：截至 2021 年底，房山一期项目已在报告期内完成全部机柜的客户交付工作，机柜上架率接近 80%；房山二期项目已有部分机柜与用户达成合作

意向，并进入机电施工阶段，预计 2022 年二季度可交付客户使用。

2) 环京燕郊三四期: 截至 2021 年底，燕郊三四期项目已有部分机柜投产。

3) 天津宝坻: 并购方式获得天津宝坻 368 亩工业用地，一期项目规划建设 5000 个 5KW 的 2N 标准机柜，总投资约 108000 万元，并于 2021 年 11 月顺利开工，预计在 2022 年完成 2 栋数据中心楼宇主体建设工作。

(二) 长三角经济示范区: 1) 上海嘉定: 截至 2021 年底，一期项目已全部交付使用，二期项目自 2021 年四季度开始逐步投产，目前已与多家用户达成合作意向，部分机柜已交付客户并陆续上架。受到上海疫情影响，目前上海嘉定项目仍处于全面封闭管控状态，二期项目工程处于停工状态，复工时间将根据疫情发展情况及政府要求确定，该项目已签约机柜上架进度及后续工程交付时间将受到影响。

2) 长沙项目: 项目于 2021 年 12 月开工，建成后可提供 16,000 个机柜服务。2021 年 12 月，公司与中国电信股份有限公司湖南分公司签署了《湖南电信光环新网合作机房共建合作协议》，双方本着聚合创新、互惠互利、合作共赢的原则，将在 IDC 建设运维、营销发展等多方面建立长期、全面、深入的合作。

3) 浙江杭州: 公司于 2021 年 4 月启动杭州数字经济科创中心项目，该项目是杭州市重点项目、全国一体化大数据中心长三角国家枢纽节点项目和东数西算示范工程项目，规划建设 10000 个 6KW 的 2N 标准机柜，总体投资约 32 亿元。截至 2021 年底，项目已确定建设用地，正在积极进行开工前的筹备工作，计划 2022 年开工建设。

(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。

(四) 新疆: 在新疆乌鲁木齐与中国电信股份有限公司乌鲁木齐公司合作建设数据中心机房，进一步开拓西部地区业务市场。截至 2021 年底，目前项目正在稳步推进。

➤ 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。

公司继续践行建设运营绿色数据中心，一方面，响应政府号召，组织酒仙桥、太和桥、房山、燕郊、嘉定等数据中心积极参与政府能耗在线监测以及节能审计等工作；另一方面，持续在数据中心运营方面寻求解决方案，对老旧机房制冷系统结构进行优化调整，淘汰老旧设备，采用高效节能设备提高制冷效率，降低 PUE。目前已完成第一阶段的改造工作，制冷效率提升 20%；同时通过新建分布式光伏发电、定频冷机增加变频功能、智能化节能灯具改造等项目，减少电能使用，降低运维成本。在日常维护工作中，根据机房实际运行情况，通过提高制冷系统供水温度，优化系统控制逻辑及参数设置，延长自然冷源使用时间，降低制冷系统能耗。2022 年 3 月，北京市经济和信息化局发布了“2021 年度第二批北京市专精特新‘小巨人’企业名单”，公司成功入选北京市专精特新“小巨人”企业榜单。

➤ 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 2022-2024 年净利润分别为 8.66 亿元、9.09 亿元、10.19 亿元，当前股价对应 PE 为 22.91 倍、21.81 倍、19.45 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、新冠疫情蔓延

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	4,387	7,345	6,483	6,988	7,057	
货币资金	1,223	2,270	1,390	1,746	1,568	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,951	2,213	2,216	2,321	2,495	
预付账款	458	430	439	459	489	
存货	10	11	6	7	7	
其他	628	667	681	712	761	
非流动资产	9,160	12,082	14,205	16,154	17,941	
长期股权投资	0	32	32	32	32	
固定资产(合)	4,654	7,113	9,463	11,606	13,559	
无形资产	705	1,174	1,057	951	856	
其他	3,801	3,763	3,653	3,565	3,494	
资产总计	13,546	19,428	20,688	23,142	24,998	
流动负债	2,546	3,184	3,597	5,160	6,013	
短期借款	1,077	1,191	1,937	3,429	4,170	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	983	1,452	1,483	1,548	1,651	
其他	486	539	176	182	190	
非流动负债	1,749	2,624	2,624	2,624	2,624	
长期借款	1,338	2,300	2,300	2,300	2,300	
其他	412	324	324	324	324	
负债合计	4,295	5,808	6,221	7,784	8,637	
少数股东权益	8	595	612	630	650	
归属母公司股	9,244	13,025	13,855	14,728	15,711	
负债和股东权益	13,546	19,428	20,688	23,142	24,998	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	7,476	7,700	7,855	8,225	8,842	
同比(%)	5%	3%	2%	5%	8%	
归属母公司净利润	913	836	866	909	1,019	
同比(%)	11%	-8%	3%	5%	12%	
毛利率(%)	21.1%	20.6%	20.6%	20.8%	21.4%	
ROE%	9.9%	6.4%	6.2%	6.2%	6.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.47	0.48	0.51	0.57	
P/E	18.65	23.71	22.91	21.81	19.45	
P/B	1.84	1.52	1.43	1.35	1.26	
EV/EBITDA	12.61	11.09	9.78	8.72	7.64	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	7,476	7,700	7,855	8,225	8,842	
营业成本	5,899	6,113	6,239	6,514	6,949	
营业税金及附加	33	39	52	54	58	
销售费用	37	36	24	25	27	
管理费用	173	171	210	287	287	
研发费用	208	206	253	345	345	
财务费用	101	351	188	213	251	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	6	1	1	1	1	
其他	0	0	0	0	0	
营业利润	1,033	953	1,023	1,075	1,206	
营业外收支	11	-26	3	3	3	
利润总额	1,043	928	1,026	1,078	1,208	
所得税	162	113	143	151	169	
净利润	881	815	883	927	1,039	
少数股东损	-32	-21	17	18	20	
归属母公司	913	836	866	909	1,019	
EBITDA	1,603	1,824	2,068	2,318	2,647	
EPS(当年)(元)	0.59	0.47	0.48	0.51	0.57	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1,448	1,441	1,724	2,091	2,345	
净利润	913	836	866	909	1,019	
折旧摊销	517	592	856	1,030	1,191	
财务费用	108	106	188	213	251	
投资损失	-6	-1	-1	-1	-1	
营运资金变	-66	-53	-201	-80	-138	
其它	-18	-39	17	20	23	
投资活动现	-1,349	-4,392	-2,977	-2,977	-2,977	
资本支出	-1,120	-2,457	-2,979	-2,979	-2,979	
长期投资	0	32	32	32	32	
其他	-229	-1,935	1	1	1	
筹资活动现	446	3,999	373	1,243	454	
吸收投资	44	3,017	36	36	36	
借款	698	1,476	597	1,492	741	
支付利息或股息	-31	-31	-36	-36	-36	
现金流净增加额	546	1,048	-880	356	-178	

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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。