

光环新网 (300383)

证券研究报告

2022年04月21日

短期疫情有所影响，期待 IDC+云稳步发展

事件

公司发布 21 年年报和 22 年一季报。2021 年公司实现营业收入 77.00 亿元，同比增长 2.99%；归母净利润 8.36 亿元，同比下降 8.41%。2022 年一季度公司实现营业收入 18.33 亿元，同比下降 6.49%；归母净利润 1.93 亿元，同比下降 13.63%。

我们点评如下：

公司数据中心平稳发展，核心区域机构持续提升。短期疫情等外部因素对公司业务产生一定负面影响，期待未来外部因素消除。

收入端看，2021 年公司 IDC 及增值服务收入 18.38 亿元，同比增长 10.2%；IDC 运营服务收入 1.91 亿元，同比增长 6.34%；云计算及相关服务收入 55.91 亿元，同比增长 0.85%；互联网宽带接入收入 0.53 亿元，同比略降 3.63%。

1) IDC 业务公司核心区域机房持续交付和上架，房山一期全部交付，上架率接近 80%，房山二期预计 22Q2 交付，燕郊三四期已有部分投产；天津项目预计 22 年完成主体建设；嘉定项目一期全部交付，二期 21Q4 逐步投产陆续上架；杭州、长沙等项目也在持续推进。

2) 云计算业务作为亚马逊中国（北京）区域运营商，已成功运营 5 年，无双科技搜索广告业务实现平稳发展。22Q1 由于疫情和行业调控政策等不利影响，云计算客户收入有所减少，但环比 21Q4 有所提升。未来外部因素逐步消除，公司云计算业务有望持续成长

新建机房投产转固，上架率爬坡阶段折旧等固定成本以及期间费用增加，利润表现弱于收入增长。随着机柜上架率持续提升，公司整体盈利能力有望进一步优化。

公司京津冀、上海、杭州、长沙等重点业务区域机房建设持续推进，机柜陆续投产转固后，带来折旧摊销等固定成本的增加，对毛利率有一定影响。2021 年公司整体毛利率 20.61%，同比下降 0.49 个百分点，其中 IDC 增值服务毛利率 53.62%，同比下降 1.23 个百分点，云计算毛利率 9.59%，同比下降 1.22 个百分点。另外公司业务持续扩展的同时，期间费用仍持续投入，导致短期利润成长表现弱于收入成长。随着未来公司重点区域机柜上架率的持续提升，以及短期外部因素对云计算等业务的影响消除，未来公司整体盈利能力有望进一步优化。

经营活动现金流良好，固定资产仍处于投入期。

2021 年公司经营活动现金流净额 14.41 亿元，同比基本持平，经营性现金流净额显著高于当期利润，显示出公司良好的经营现金流回款能力。构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 24.57 亿元，同比 20 年的 11.20 亿元仍有较大增长。公司重点 IDC 项目建设持续推进，未来随着机房机柜逐步投产，奠定中长期成长基础。

盈利预测与投资建议

公司作为国内第三方数据中心龙头企业，数据中心区位优势明显，核心区域 IDC 机柜持续投放+上架率提升，奠定未来成长基础。云计算业务稳步发展，带来增量业绩贡献。由于增量机柜投入、疫情以及行业政策变化的影响，调整公司 22-23 年业绩预期由 12.7、15.5 亿元至 9.4、11.5 亿元，同时预计 24 年公司归母净利润为 13.6 亿元，对应 22 年 21 倍、23 年 17 倍市盈率，重申“增持”评级。

风险提示：IDC 上架不及预期、新建项目进度慢于预期、行业竞争超预期、云计算发展不及预期、商誉减值风险

投资评级

| | |
|--------|--------------|
| 行业 | 计算机/IT 服务 II |
| 6 个月评级 | 增持（维持评级） |
| 当前价格 | 11.03 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 1,797.59 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 1,529.87 |
| A 股总市值(百万元) | 19,827.45 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 16,874.47 |
| 每股净资产(元) | 7.35 |
| 资产负债率(%) | 29.31 |
| 一年内最高/最低(元) | 17.09/11.02 |

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《光环新网-年报点评报告:IDC 和云稳步发展，上架率提升+新增项目推动长期成长》2021-04-21
- 《光环新网-半年报点评:业绩符合预期，IDC、云计算业务持续发展》2020-08-29
- 《光环新网-公司点评:基本符合预期，期待全年上架率持续提升》2020-08-03

| 财务数据和估值 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 7,476.15 | 7,699.88 | 8,302.62 | 9,223.23 | 10,195.13 |
| 增长率(%) | 5.34 | 2.99 | 7.83 | 11.09 | 10.54 |
| EBITDA(百万元) | 1,812.70 | 1,844.87 | 1,989.83 | 2,324.96 | 2,633.03 |
| 净利润(百万元) | 912.94 | 836.21 | 938.58 | 1,146.12 | 1,361.55 |
| 增长率(%) | 10.71 | (8.41) | 12.24 | 22.11 | 18.80 |
| EPS(元/股) | 0.51 | 0.47 | 0.52 | 0.64 | 0.76 |
| 市盈率(P/E) | 21.72 | 23.71 | 21.13 | 17.30 | 14.56 |
| 市净率(P/B) | 2.15 | 1.52 | 1.42 | 1.32 | 1.21 |
| 市销率(P/S) | 2.65 | 2.58 | 2.39 | 2.15 | 1.94 |
| EV/EBITDA | 14.87 | 14.08 | 9.79 | 7.92 | 6.71 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 1,222.95 | 2,269.88 | 2,490.79 | 2,766.97 | 3,531.02 |
| 应收票据及应收账款 | 1,951.01 | 2,213.45 | 2,306.87 | 2,765.91 | 2,898.05 |
| 预付账款 | 458.13 | 430.48 | 549.56 | 566.24 | 700.99 |
| 存货 | 9.82 | 10.73 | 12.86 | 15.03 | 17.74 |
| 其他 | 744.95 | 2,420.52 | 2,640.35 | 2,456.23 | 2,670.11 |
| 流动资产合计 | 4,386.86 | 7,345.06 | 8,000.43 | 8,570.38 | 9,817.92 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 31.59 | 31.59 | 31.59 | 31.59 |
| 固定资产 | 4,654.25 | 7,113.01 | 8,134.58 | 8,593.70 | 8,688.27 |
| 在建工程 | 747.61 | 599.79 | 299.90 | 149.95 | 74.97 |
| 无形资产 | 704.55 | 1,174.38 | 1,148.79 | 1,123.21 | 1,097.62 |
| 其他 | 3,053.20 | 3,163.68 | 3,110.18 | 3,056.67 | 3,003.16 |
| 非流动资产合计 | 9,159.61 | 12,082.45 | 12,725.03 | 12,955.11 | 12,895.61 |
| 资产总计 | 13,546.47 | 19,427.51 | 20,725.46 | 21,525.49 | 22,713.53 |
| 短期借款 | 1,076.65 | 1,190.93 | 1,614.78 | 1,211.54 | 1,200.00 |
| 应付票据及应付账款 | 983.31 | 1,452.48 | 1,160.94 | 1,748.10 | 1,485.53 |
| 其他 | 337.49 | 426.47 | 709.39 | 667.98 | 852.43 |
| 流动负债合计 | 2,397.46 | 3,069.88 | 3,485.11 | 3,627.62 | 3,537.96 |
| 长期借款 | 1,337.57 | 2,299.62 | 2,416.97 | 2,000.00 | 2,000.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 411.64 | 324.38 | 324.38 | 324.38 | 324.38 |
| 非流动负债合计 | 1,749.21 | 2,624.00 | 2,741.35 | 2,324.38 | 2,324.38 |
| 负债合计 | 4,295.44 | 5,807.57 | 6,226.46 | 5,952.00 | 5,862.34 |
| 少数股东权益 | 8.22 | 595.43 | 573.46 | 547.67 | 518.28 |
| 股本 | 1,543.14 | 1,797.59 | 1,797.59 | 1,797.59 | 1,797.59 |
| 资本公积 | 4,492.56 | 7,223.97 | 7,223.97 | 7,223.97 | 7,223.97 |
| 留存收益 | 3,207.99 | 4,003.66 | 4,904.69 | 6,004.97 | 7,312.06 |
| 其他 | (0.88) | (0.72) | (0.72) | (0.72) | (0.72) |
| 股东权益合计 | 9,251.03 | 13,619.94 | 14,499.00 | 15,573.48 | 16,851.18 |
| 负债和股东权益总计 | 13,546.47 | 19,427.51 | 20,725.46 | 21,525.49 | 22,713.53 |

| 现金流量表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|
| 净利润 | 881.44 | 814.98 | 938.58 | 1,146.12 | 1,361.55 |
| 折旧摊销 | 517.03 | 591.96 | 803.92 | 916.41 | 1,005.99 |
| 财务费用 | 107.88 | 106.35 | 113.39 | 106.22 | 86.71 |
| 投资损失 | (5.81) | (1.35) | (3.00) | (3.00) | (3.00) |
| 营运资金变动 | (230.43) | (343.34) | (503.27) | 305.49 | (508.09) |
| 其它 | 178.18 | 272.81 | (22.89) | (26.86) | (30.61) |
| 经营活动现金流 | 1,448.29 | 1,441.41 | 1,326.71 | 2,444.38 | 1,912.55 |
| 资本支出 | 893.07 | 3,439.83 | 1,500.00 | 1,200.00 | 1,000.00 |
| 长期投资 | 0.00 | 31.59 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (2,241.61) | (7,863.38) | (2,997.00) | (2,397.00) | (1,997.00) |
| 投资活动现金流 | (1,348.54) | (4,391.96) | (1,497.00) | (1,197.00) | (997.00) |
| 债权融资 | 507.85 | 1,134.87 | 427.82 | (926.43) | (98.26) |
| 股权融资 | (26.25) | 2,986.03 | (36.63) | (44.77) | (53.24) |
| 其他 | (35.80) | (122.38) | 0.00 | (0.00) | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | 445.79 | 3,998.51 | 391.19 | (971.20) | (151.49) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 545.54 | 1,047.96 | 220.91 | 276.18 | 764.06 |

| 利润表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 营业收入 | 7,476.15 | 7,699.88 | 8,302.62 | 9,223.23 | 10,195.13 |
| 营业成本 | 5,898.61 | 6,112.90 | 6,533.55 | 7,172.98 | 7,865.58 |
| 营业税金及附加 | 33.03 | 38.71 | 41.51 | 46.12 | 50.98 |
| 销售费用 | 36.72 | 36.30 | 38.19 | 40.58 | 42.82 |
| 管理费用 | 181.49 | 209.78 | 224.17 | 244.42 | 265.07 |
| 研发费用 | 217.78 | 260.81 | 282.29 | 313.59 | 346.63 |
| 财务费用 | 100.73 | 90.48 | 113.39 | 106.22 | 86.71 |
| 资产/信用减值损失 | (0.05) | (13.31) | (5.00) | (5.00) | (5.00) |
| 公允价值变动收益 | 0.05 | 1.12 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 5.81 | 1.35 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| 其他 | (30.74) | 8.45 | 0.00 | 0.00 | (0.00) |
| 营业利润 | 1,032.71 | 953.30 | 1,067.53 | 1,297.32 | 1,535.33 |
| 营业外收入 | 13.26 | 6.54 | 6.86 | 7.20 | 7.57 |
| 营业外支出 | 2.67 | 32.23 | 33.84 | 35.53 | 37.31 |
| 利润总额 | 1,043.29 | 927.60 | 1,040.55 | 1,269.00 | 1,505.59 |
| 所得税 | 161.86 | 112.62 | 124.87 | 149.74 | 174.65 |
| 净利润 | 881.44 | 814.98 | 915.68 | 1,119.26 | 1,330.94 |
| 少数股东损益 | (31.51) | (21.23) | (22.89) | (26.86) | (30.61) |
| 归属于母公司净利润 | 912.94 | 836.21 | 938.58 | 1,146.12 | 1,361.55 |
| 每股收益(元) | 0.51 | 0.47 | 0.52 | 0.64 | 0.76 |

| 主要财务比率 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 5.34% | 2.99% | 7.83% | 11.09% | 10.54% |
| 营业利润 | 12.63% | -7.69% | 11.98% | 21.53% | 18.35% |
| 归属于母公司净利润 | 10.71% | -8.41% | 12.24% | 22.11% | 18.80% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 21.10% | 20.61% | 21.31% | 22.23% | 22.85% |
| 净利率 | 12.21% | 10.86% | 11.30% | 12.43% | 13.35% |
| ROE | 9.88% | 6.42% | 6.74% | 7.63% | 8.34% |
| ROIC | 10.73% | 9.45% | 8.43% | 9.12% | 10.54% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 31.71% | 29.89% | 30.04% | 27.65% | 25.81% |
| 净负债率 | 12.88% | 10.06% | 11.66% | 3.81% | -1.08% |
| 流动比率 | 1.72 | 2.31 | 2.30 | 2.36 | 2.78 |
| 速动比率 | 1.72 | 2.30 | 2.29 | 2.36 | 2.77 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 3.85 | 3.70 | 3.67 | 3.64 | 3.60 |
| 存货周转率 | 806.52 | 749.49 | 703.81 | 661.28 | 622.16 |
| 总资产周转率 | 0.58 | 0.47 | 0.41 | 0.44 | 0.46 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.51 | 0.47 | 0.52 | 0.64 | 0.76 |
| 每股经营现金流 | 0.81 | 0.80 | 0.74 | 1.36 | 1.06 |
| 每股净资产 | 5.14 | 7.25 | 7.75 | 8.36 | 9.09 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 21.72 | 23.71 | 21.13 | 17.30 | 14.56 |
| 市净率 | 2.15 | 1.52 | 1.42 | 1.32 | 1.21 |
| EV/EBITDA | 14.87 | 14.08 | 9.79 | 7.92 | 6.71 |
| EV/EBIT | 20.24 | 19.91 | 16.42 | 13.07 | 10.85 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |