

## 短期业绩承压，未来反转可期

2023 年 04 月 23 日

➤ **光环新网发布 2022 年年报和 2023 年一季度报告。**2023 年 4 月 21 日，光环新网发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报告。2022 年，收入 71.91 亿元，同比下滑 6.61%；归母净利润亏损 8.80 亿元，上年同期盈利 8.4 亿元。单季度看，4Q22 收入 17.2 亿元，同比下滑 2.63%；归母净利润亏损 12.9 亿元，上年同期盈利 1.5 亿元。2023 年一季度，收入 18.8 亿元，同比增长 2.6%；归母净利润 1.7 亿元，同比下滑 10.3%。

➤ **短期业绩不改基本面，看好公司未来发展。**2022 年公司业绩亏损具体原因如下：计提资产减值准备合计 13.97 亿元；面临经济放缓压力，部分数据中心的建设进度和客户上架速度明显放缓甚至一度停滞，IDC 业务营业收入增速不及预期；子公司无双科技提供的 SaaS 服务受国家相关行业政策和经济放缓的影响，其服务的房地产、旅游、教育等行业相关客户的云服务需求和预算减少，导致 2022 年无双科技收入降至 22 亿元，降幅超过 20%，毛利较上年整体减少约 8500 万元；受汇率波动影响，公司美元贷款产生汇兑损失 0.66 亿元。

➤ **一线城市及周边布局，数据中心资源优势凸显。**公司互联网数据中心业务辐射北京、上海、天津、河北燕郊、湖南长沙、浙江杭州、新疆乌鲁木齐等七个城市及地区，形成了以北京为中心辐射京津冀、以上海为中心辐射长三角、以长沙为起点推动华中及西部地区业务发展的全国战略布局，项目全部达产后将拥有超过 11 万个机柜的运营规模。目前已投产机柜超过 4.8 万个，2022 年公司业务规模及服务能力稳步提升，保持资源优势。

➤ **研发投入持续增加，技术服务创新优势。**2022 年，公司研发费用 2.72 亿元，同比增长 4.18%。2022 年中国通信研究院发布了《中国第三方数据中心运营商分析报告（2022 年）》，公司获得 2022 年度中国第三方数据中心运营商十强荣誉，同时根据在运营和在在建标准机架规模、一线城市分布、上架率等指标，公司在行业总体规模排名第四。2022 年公司及子公司新增计算机软件著作权 49 项。公司及子公司将积极发挥主导产品的自主知识产权优势，形成持续创新机制，保持技术的领先。

➤ **投资建议：**AI 浪潮和数字经济背景下，数据中心产业和云计算行业仍将保持快速增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.27/5.38/6.19 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 P/E 分别为 53/42/37x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**客户上架进度不及预期；项目建设及交付进度不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

12.60 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 谢致远

执业证书：S0100122060027

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

### 相关研究

- 1.通信行业点评：算力，AI“星辰大海”的边界-2023/03/27
- 2.通信行业点评：微软发布 Copilot，GPT 应用侧和算力侧谁最先受益？-2023/03/17
- 3.IDC 行业点评：东风送暖，拨云见日-2023/03/10
- 4.卫星互联网行业点评：星网牵头，五大运营商联手推进卫星互联网进程-2023/03/09
- 5.卫星互联网行业深度报告：为什么 SPACEX 估值可达 1500 亿美金？-2023/03/06

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7191	8317	9607	10919
增长率 (%)	-6.6	15.7	15.5	13.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	-880	427	538	619
增长率 (%)	-205.2	148.5	26.0	15.1
每股收益 (元)	-0.49	0.24	0.30	0.34
PE	/	53	42	37
PB	1.9	1.8	1.7	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 21 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7191	8317	9607	10919
营业成本	6085	7022	8158	9323
营业税金及附加	46	54	62	70
销售费用	32	38	38	44
管理费用	237	274	288	328
研发费用	272	291	298	295
EBIT	503	673	803	904
财务费用	216	142	152	155
资产减值损失	-1351	0	0	0
投资收益	33	38	44	50
营业利润	-1031	569	695	800
营业外收支	34	0	0	0
利润总额	-997	569	695	800
所得税	12	80	83	96
净利润	-1009	490	611	704
归属于母公司净利润	-880	427	538	619
EBITDA	1358	1632	1921	2240

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2259	1348	1129	1874
应收账款及票据	2259	2502	2954	3321
预付款项	445	504	591	672
存货	14	14	18	20
其他流动资产	1684	1730	1769	1818
流动资产合计	6662	6098	6461	7705
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	7590	8180	8722	10098
无形资产	1197	1195	1192	1188
非流动资产合计	12649	13883	14118	13901
资产合计	19311	19980	20579	21606
短期借款	384	384	384	384
应付账款及票据	1546	1714	2018	2292
其他流动负债	593	717	422	499
流动负债合计	2523	2816	2825	3175
长期借款	3399	3360	3360	3360
其他长期负债	737	663	660	656
非流动负债合计	4136	4023	4020	4016
负债合计	6659	6839	6844	7190
股本	1798	1798	1798	1798
少数股东权益	546	608	682	766
股东权益合计	12651	13142	13735	14415
负债和股东权益合计	19311	19980	20579	21606

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-6.61	15.66	15.51	13.65
EBIT 增长率	-51.68	33.78	19.21	12.65
净利润增长率	-205.22	148.53	25.99	15.13
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	15.39	15.57	15.09	14.61
净利润率	-12.24	5.13	5.60	5.67
总资产收益率 ROA	-4.56	2.14	2.61	2.87
净资产收益率 ROE	-7.27	3.41	4.12	4.54
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.64	2.17	2.29	2.43
速动比率	2.34	1.88	1.97	2.11
现金比率	0.90	0.48	0.40	0.59
资产负债率 (%)	34.48	34.23	33.26	33.28
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	114.67	109.80	112.24	111.02
存货周转天数	0.85	0.74	0.79	0.77
总资产周转率	0.37	0.42	0.47	0.52
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.49	0.24	0.30	0.34
每股净资产	6.73	6.97	7.26	7.59
每股经营现金流	0.82	0.83	0.89	1.12
每股股利	0.00	0.01	0.01	0.01
<b>估值分析</b>				
PE	/	53	42	37
PB	1.9	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	18.19	15.69	13.27	11.05
股息收益率 (%)	0.00	0.08	0.10	0.12

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-1009	490	611	704
折旧和摊销	855	958	1118	1335
营运资金变动	137	-82	-248	-149
经营活动现金流	1468	1498	1606	2008
资本开支	-1703	-2400	-1317	-1078
投资	473	240	0	0
投资活动现金流	-1207	-2121	-1273	-1028
股权募资	12	0	0	0
债务募资	206	-83	-326	0
筹资活动现金流	-273	-288	-552	-235
现金净流量	-11	-911	-219	745

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026