

加速数智化转型，推动 IDC 云计算发展

2023 年 08 月 28 日

➤ **2023 年 8 月 25 日，光环新网发布 2023 年中报。**公司 1H23 实现营业收入 38.00 亿元，同比增长 5.50%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比减少 24.16%；实现扣非归母净利润 2.46 亿元，同比减少 19.58%。

➤ **数字经济大力发展，AI 引爆算力需求加速 IDC 转型智算中心。**随着数字经济加速发展，算力成为社会重要生产力之一，数据中心成为数字化转型发展的基础设施。据工信部数据显示，截至 2022 年底，我国算力总规模达到 180EFLOPS，存储能力总规模超过 1000EB，算力核心产业规模达到 1.8 万亿元，居世界第二。当前，数据中心正朝智能敏捷、绿色低碳、安全可靠方向发展，算力正加速向政务、工业、交通、医疗等各行业各领域渗透，推动互联网、大数据、人工智能等与实体经济深度融合。

➤ **数智化转型+云网融合，推动我国云计算发展。**云计算在分布式数据库、大数据、AI 模型、算力升级、存算分离、多地多活等领域的技术深耕和产品迭代，与企业数智化转型需求的集中放量相结合，必然会在未来推动中国云计算市场进入快速发展的新阶段。从应用层面看，随着国内云计算技术生态发展的不断成熟，企业和政府上云步伐不断加快。《中国云计算产业发展白皮书》预测，2023 年中国云计算产业规模将超过 3,000 亿人民币，其中中国政府和企业上云率将超过 60%，全站自主可控计算平台将成为政府和大型企业的主流 IT 基础设施。

➤ **稳步推进各地数据中心业务，发展 AIGC 构建创新生产力。**公司根据市场情况及客户需求稳步推进在城市及地区的数据中心业务，满足客户的高定制化需求。公司运营的亚马逊云科技在海外发布多款 AIGC 产品，目前已经拥有成熟的生成式 AI 专属解决方案，既能提供经过广泛验证且易于部署的先进 AI 算法模型，又能提供丰富且高性价比的云端资源以优化成本。

➤ **发展核心竞争力优势，提供高质量服务。**公司在全国范围内拥有丰富的高品质数据中心资源，凭借领先的技术水平、优质的产品服务和市场影响力，为客户提供安全高效、标准规范、绿色可持续发展的互联网基础设施服务。同时大力发展云计算业务，利用亚马逊云科技国际领先的云服务技术，依托光环有云、无双科技等子公司，实现为用户提供从 IAAS 到 PAAS、SAAS 多层级的多云生态服务。

➤ **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 年收入分别为 83.2/96.1/109.2 亿元，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 39/31/27x，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。

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	/	39	31	27
PB	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.29 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyij@mszq.com

研究助理 谢致远

执业证书：S0100122060027

邮箱：xiezhizhuan@mszq.com

相关研究

1. 光环新网 (300383.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评：短期业绩承压，未来反转可期-2023/04/23
2. 【民生通信】光环新网 (300383.SZ)：Q3 业绩稳增长，能耗政策趋严背景下稳中求进-2021/10/27

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

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
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
盈利能力 (%)				
毛利率	15.39	15.57	15.09	14.61
净利率	-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
偿债能力				
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
经营效率				
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
每股指标 (元)				
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
估值分析				
PE	/	39	31	27
PB	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.89	12.11	10.23	8.44
股息收益率 (%)	0.00	0.11	0.14	0.16

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

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。	公司评级	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