

光环新网(300383)

报告日期: 2024 年 09 月 16 日

收入稳步增长, AI 有望拉动全年业绩释放

——光环新网中报点评报告

投资要点

□ 事件: 上半年营收及利润稳步增长, 毛利率略有下降

24H1 公司实现营收 39.17 亿元, YOY+3.10%; 归母净利润 2.68 亿元, YOY+5.80%; 毛利率为 16.66%, 同比-0.53pct, 主要受 IDC 业务价格底部徘徊、电费成本及建设运营成本持续增加等影响; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.50%/3.20%/3.47%/0.98%, 同比分别+0.08/+0.03/+0.16/-1.94pct, 财务费用率下降主要原因为公司于 23 年 11 月已偿还全部美元贷款。

24Q2 公司实现营收 19.39 亿元, YOY+0.99%; 归母净利润 1.04 亿元, YOY+30.52%, 主要由于 23Q2 美元贷款产生汇兑损失约 5500 万元, 24Q2 无美元贷款相关汇兑损益, 财务费用同比大幅降低; 毛利率 14.60%, 同比-1.54pct; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.56%/3.18%/3.72%/1.16%, 同比分别+0.09/-0.02/+0.43/-3.11pct。

□ IDC 业务: 各地数据中心积极推进, 持续加码算力业务

24H1 公司 IDC 及其增值服务业务营收 10.94 亿元, YOY+0.90%, 在北京、天津、河北燕郊等七个城市及地区开展的互联网数据中心业务进展顺利, 积极推进各地 IDC 建设和交付进度, 收入稳定增长; 毛利率为 34.51%, 同比-4.78pct, 主要由于国内 IDC 市场竞争激烈, 产能过剩, 导致价格端下降, 同时电费上涨、公司 IDC 运营规模扩张、新投产项目设备折旧成本增加及节能设备的投入导致成本端上升, 随着后续 IDC 供需格局改善及智算业务起量, 盈利水平有望修复。

在手项目进展顺利, 积极拓展算力业务。公司规划项目全部达产后将拥有超过 11 万个机柜的运营规模, 目前已投产机柜达 5.2 万个, 24 年 7 月房山数据中心获得增强级 A《数据中心场地基础设施认证证书》, 上架率进一步提升; 上海嘉定二期项目及天津宝坻数据中心部分项目已完成预售工作, 预计分别于年内及 25 年上半年陆续交付。公司在海南拓展智算中心业务, 以 9760 万元收购海鹦(海南)技术有限公司 90% 股权, 投资约 4.67 亿元建设海南陵水跨境产业云基地, 于 24 年 8 月开工建设, 规划建设智算中心 2600 平米, 整体 IT 功率为 2000KW, 计划第一期建设约 500P (FP16) 的智算业务。截至目前公司算力规模已超 2000P, 未来客户需求及算力服务规模扩大有望增厚公司利润。

持续开展数据中心节能减排, 全面提升能效管理能力。公司注重能源管理体系建设, 24 年公司及北京、上海、河北燕郊等地多个数据中心取得了能源管理体系 ISO50001 认证证书。24 年上半年公司通过节能减排措施实现节电超过 3600 万千瓦时, 节约电费成本约 2380 万元。同时, 公司积极参与绿电交易, 24 年上半年共完成绿电交易共计超过 5600 万千瓦时, 减少二氧化碳排放量近 5 万吨。

□ 云计算业务: 亚马逊云科技稳步发展, 无双科技借力 AI 寻求突围

公司云计算及相关服务业务保持稳定增长态势, 24H1 实现收入 27.84 亿元, YOY+4.16%, 毛利率为 9.45%, 同比+1.63pct。

24H1 公司运营的亚马逊云科技中国区域业务保持增长态势, 目前已落地近 500 项功能或服务, 覆盖从基础设施到 AI、机器学习、物联网等新兴领域, 24 年上半年在中国推出“亚马逊云科技生成式 AI 合作伙伴计划”, 面向汽车、制造、零售电商等八个行业客户, 助力合作伙伴解决方案的云优化、产品 SaaS 化并支持上架亚马逊云科技 Marketplace 等。

24H1 无双科技主营业务收入同比下降 4.85%, 主要受宏观经济环境、市场竞争加剧及服务客户行业政策调整等因素影响。无双科技与百度开展合作, 对接百度

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 王逢节

执业证书号: S1230523080002
wangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 邢艺凡

xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.80
总市值(百万元)	14,021.22
总股本(百万股)	1,797.59

股票走势图



相关报告

- 《收入稳步增长, AI 推理和海外布局打开新空间》2024.05.07
- 《业绩逐季恢复, 持续加码 AI 算力业务》2023.10.26
- 《三季报业绩预告点评: 增长稳健且可持续》2019.10.16

AI/API，借助新兴 AI 技术不断探索提升广告产品和服务，有望在行业内卷加剧大背景之下实现突围。

□ 盈利预测与估值

公司 IDC 布局一线城市及周边区域，运营机柜规模放量，上架率稳步提升，积极开拓海外市场；云计算承接 AWS 中国业务，子公司提升云计算本地化交付和服务能力，加大市场化拓展力度。综合考虑行业需求阶段性影响及公司业务长期增长潜力，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 5.48/7.70/9.57 亿元，当前市值（2024 年 9 月 13 日收盘价）对应 24-26 年 PE 分别为 26/18/15 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧的风险；IDC 业务及云计算业务增长不及预期；业务签约客户流失风险；行业政策变化的风险等

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7855	8972	10419	12189
(+/-) (%)	9.24%	14.21%	16.13%	16.98%
归母净利润	388	548	770	957
(+/-) (%)	144.09%	41.35%	40.43%	24.31%
每股收益(元)	0.22	0.31	0.43	0.53
P/E	36.14	25.57	18.21	14.65

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6010	7178	7527	8081
现金	2424	2318	2333	2358
交易性金融资产	265	1096	828	730
应收账款	2184	2587	3032	3477
其它应收款	181	274	297	333
预付账款	625	592	704	853
存货	14	15	18	21
其他	317	295	315	309
非流动资产	12861	13808	13914	14166
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	29	30	30	30
固定资产	7780	8041	8416	8710
无形资产	1168	1294	1311	1338
在建工程	1807	1885	1748	1639
其他	2078	2558	2408	2449
资产总计	18871	20986	21441	22247
流动负债	3357	4818	4426	4290
短期借款	966	2313	1560	1005
应付款项	1727	1873	2183	2553
预收账款	1	1	2	2
其他	663	632	682	730
非流动负债	2459	2546	2600	2535
长期借款	2059	2059	2059	2059
其他	399	487	541	476
负债合计	5816	7365	7026	6825
少数股东权益	559	576	600	650
归属母公司股东权	12497	13045	13815	14772
负债和股东权益	18871	20986	21441	22247

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1625	1132	1318	1655
净利润	405	565	794	1008
折旧摊销	747	595	651	706
财务费用	218	198	270	236
投资损失	(31)	(22)	(29)	(27)
营运资金变动	(140)	(137)	(276)	(258)
其它	428	(68)	(91)	(9)
投资活动现金流	(153)	(2319)	(317)	(837)
资本支出	(617)	(851)	(800)	(800)
长期投资	2	(1)	0	0
其他	463	(1466)	482	(37)
筹资活动现金流	(1532)	1081	(985)	(793)
短期借款	581	1347	(753)	(556)
长期借款	(1340)	0	0	0
其他	(774)	(266)	(232)	(238)
现金净增加额	(60)	(106)	16	25

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7855	8972	10419	12189
营业成本	6596	7456	8537	9965
营业税金及附加	48	53	64	74
营业费用	38	40	47	55
管理费用	264	296	344	402
研发费用	255	305	344	390
财务费用	218	198	270	236
资产减值损失	67	45	0	0
公允价值变动损益	11	1	1	1
投资净收益	31	22	29	27
其他经营收益	78	40	48	47
营业利润	491	641	892	1143
营业外收支	(4)	1	10	2
利润总额	487	642	902	1145
所得税	82	77	108	137
净利润	405	565	794	1008
少数股东损益	17	17	24	50
归属母公司净利润	388	548	770	957
EBITDA	1369	1428	1758	2023
EPS（最新摊薄）	0.22	0.31	0.43	0.53

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	9.24%	14.21%	16.13%	16.98%
营业利润	147.69%	30.46%	39.10%	28.12%
归属母公司净利润	144.09%	41.35%	40.43%	24.31%
获利能力				
毛利率	16.04%	16.90%	18.07%	18.25%
净利率	5.16%	6.30%	7.62%	8.27%
ROE	3.02%	4.11%	5.49%	6.42%
ROIC	3.20%	4.05%	5.36%	6.26%
偿债能力				
资产负债率	30.82%	35.09%	32.77%	30.68%
净负债比率	57.74%	62.90%	55.74%	49.24%
流动比率	1.79	1.49	1.70	1.88
速动比率	1.79	1.49	1.70	1.88
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.45	0.49	0.56
应收账款周转率	3.54	3.73	3.65	3.70
应付账款周转率	4.07	4.17	4.24	4.24
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.31	0.43	0.53
每股经营现金	0.90	0.63	0.73	0.92
每股净资产	6.95	7.26	7.69	8.22
估值比率				
P/E	36.14	25.57	18.21	14.65
P/B	1.12	1.07	1.01	0.95
EV/EBITDA	13.88	11.36	9.00	7.58

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>