

IDC 扩张与绿色创新双轮驱动，AI 赋能长期成长

2025 年 04 月 22 日

➤ **光环新网发布 2024 年年报和 2025 年一季度报告。**2025 年 4 月 19 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报告，2024 年实现营收 72.8 亿元，同比下降 7.31%，实现归母净利润 3.8 亿元，同比下降 1.68%，实现扣非归母净利润 3.5 亿元，同比下降 7.43%。单季度看，25Q1 实现营收 18.3 亿元，同比下降 7.41%，实现归母净利润 0.7 亿元，同比下降 57.8%，实现扣非归母净利润 0.6 亿元，同比下降 63.5%。

➤ **IDC 规模有序扩大，投放进度明显加快。**公司持续在京津冀、长三角及中西部地区开展互联网数据中心业务，2024 年至 1Q25 各数据中心稳定运营。2025 年 4 月公司进一步释放在天津宝坻地区的资源储备，正式启动天津宝坻三期项目建设工作。按照单机柜 4.4KW 统计，公司在全国范围内规划机柜规模已超过 23 万个，截至 1Q25 已投产机柜超过 5.9 万个。受新基建政策推动，数据中心供给激增，短期内行业供需失衡，市场竞争加剧，IDC 租赁价格下降，同时 1Q25 公司部分客户因经营策略调整出现退租，IDC 业务毛利率 34.12%。

➤ **践行节能低碳理念，建设绿色数据中心。**2024 年，公司积极响应国家“双碳”政策号召，配合国家开展对数据中心能耗的监测工作，完善能源管理体系，全年实现节约电能约 6480 万 KWH。公司积极开发可再生能源项目，在上海嘉定云计算中心、北京太和桥科信盛彩云计算中心、中金云网数据中心、北京房山数据中心园区内利用机房楼、能源站、宿舍楼屋顶等区域安装光伏系统，安装容量近 2500KW，年发电总量可达 125 万 KWH。

➤ **AI 融合拓展产业新前景，降本增效任重道远。**2024 年，公司运营的亚马逊云科技在中国推出的“亚马逊云科技生成式 AI 合作伙伴计划”，聚焦生成式 AI、行业解决方案和业务拓展，为客户提供更广泛的安全解决方案选择，助力其解决方案的云优化和产品 SaaS 化。2025 年一季度公司云计算业务收入 12.5 亿元，较上年同期下降 11.41%。公司购买的部分基于亚马逊云技术的云服务相关的特定经营性资产到期处置，对公司 2025 年第一季度利润造成较大影响。25 年 Q1 云计算业务毛利率为 7.42%。预计 2025 年度运营亚马逊云科技服务收益将减少 1 亿元。

➤ **投资建议：**预计公司 25-27 年收入实现 77/82/89 亿元，同比增长 5.2%/7.4%/8.2%；预计 25-27 年归母净利润 4.2/4.6/4.9 亿元，同比增长 9.8%/9.4%/5.8%，对应 PE 57/52/49x，基于公司 IDC 业务机架逐步达产，上架率有望逐步提高，同时 AI 算力需求正从训练逐步转向推理，公司拥有核心区域资源、未来有望受益，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧风险，运营成本增加风险，算力转型风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,281	7,661	8,225	8,900
增长率 (%)	-7.3	5.2	7.4	8.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	381	419	458	485
增长率 (%)	-1.7	9.8	9.4	5.8
每股收益 (元)	0.21	0.23	0.25	0.27
PE	63	57	52	49
PB	1.9	1.8	1.8	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.33 元



分析师 马天谕

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhixuan@mszq.com

相关研究

- 1.光环新网 (300383.SZ) 动态跟踪：绑定上游龙头，具备卡位优势-2025/02/11
- 2.光环新网 (300383) 2024 年三季报点评：算力稳步发展，AIGC 提速增效-2024/10/25
- 3.光环新网 (300383.SZ) 2024 年半年报点评：算力稳步转型，期待全年业绩放量-2024/08/29
- 4.光环新网 (300383.SZ) 2024 年一季报点评：Q1 营收稳步提升，绿色数字化营销推进-2024/04/25
- 5.光环新网 (300383.SZ) 2023 年半年报点评：加速数智化转型，推动 IDC 云计算发展-2023/08/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,281	7,661	8,225	8,900
营业成本	6,076	6,282	6,752	7,331
营业税金及附加	52	55	59	63
销售费用	41	42	44	48
管理费用	271	276	288	311
研发费用	293	306	313	338
EBIT	492	702	771	809
财务费用	83	161	180	183
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	465	541	592	626
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	467	541	592	626
所得税	120	76	71	75
净利润	346	465	521	551
归属于母公司净利润	381	419	458	485
EBITDA	1,320	1,630	1,874	2,100

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,477	1,950	1,644	1,755
应收账款及票据	2,296	2,268	2,508	2,674
预付款项	330	469	435	510
存货	13	13	14	15
其他流动资产	708	700	702	715
流动资产合计	4,824	5,399	5,304	5,669
长期股权投资	48	48	48	48
固定资产	8,716	9,485	10,187	10,876
无形资产	1,234	1,232	1,229	1,225
非流动资产合计	14,789	15,673	16,091	16,299
资产合计	19,613	21,072	21,396	21,968
短期借款	1,471	1,471	1,471	1,471
应付账款及票据	1,851	1,767	1,971	2,101
其他流动负债	630	667	388	412
流动负债合计	3,952	3,906	3,831	3,984
长期借款	2,119	3,268	3,268	3,268
其他长期负债	315	314	311	308
非流动负债合计	2,435	3,582	3,579	3,576
负债合计	6,387	7,488	7,409	7,560
股本	1,798	1,798	1,798	1,798
少数股东权益	546	593	655	721
股东权益合计	13,226	13,584	13,986	14,408
负债和股东权益合计	19,613	21,072	21,396	21,968

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.31	5.22	7.36	8.20
EBIT 增长率	-19.89	42.51	9.92	4.91
净利润增长率	-1.68	9.79	9.43	5.80
盈利能力 (%)				
毛利率	16.55	18.00	17.91	17.63
净利润率	5.24	5.47	5.57	5.45
总资产收益率 ROA	1.94	1.99	2.14	2.21
净资产收益率 ROE	3.01	3.22	3.44	3.54
偿债能力				
流动比率	1.22	1.38	1.38	1.42
速动比率	1.01	1.14	1.15	1.18
现金比率	0.37	0.50	0.43	0.44
资产负债率 (%)	32.56	35.54	34.63	34.41
经营效率				
应收账款周转天数	114.59	108.03	111.31	109.67
存货周转天数	0.77	0.77	0.77	0.77
总资产周转率	0.38	0.38	0.39	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.23	0.25	0.27
每股净资产	7.05	7.23	7.42	7.61
每股经营现金流	0.73	0.75	1.02	1.08
每股股利	0.06	0.07	0.07	0.08
估值分析				
PE	63	57	52	49
PB	1.9	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA	20.58	16.66	14.49	12.93
股息收益率 (%)	0.45	0.49	0.54	0.57

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	346	465	521	551
折旧和摊销	827	929	1,103	1,291
营运资金变动	8	-228	13	-100
经营活动现金流	1,312	1,348	1,839	1,944
资本开支	-2,365	-1,787	-1,491	-1,465
投资	177	0	0	0
投资活动现金流	-2,384	-1,765	-1,469	-1,465
股权募资	0	0	0	0
债务募资	612	1,206	-321	0
筹资活动现金流	336	890	-675	-368
现金净流量	-737	473	-305	111

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048