

光环新网(300383)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

核心区域资源丰富，25Q1 业绩受亚马逊云资产到期处置影响

——光环新网 24 年年报及 25 年一季报点评报告

投资要点

□ 收入受政策影响承压，毛利率略有下降

24 年公司实现营收 72.81 亿元，YOY-7.31%，主要系市场供需失衡导致竞争加剧、价格下降；归母净利润 3.81 亿元，YOY-1.68%；毛利率为 16.55%，同比+0.51pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.56%/3.72%/4.03%/1.15%，同比分别+0.08/+0.37/+0.78/-1.62pct。利润下降主要受市场供需失衡影响，竞争加剧、价格下降。

25Q1 公司实现营收 18.32 亿元，YOY-7.41%；归母净利润 0.69 亿元，YOY-57.82%，利润承压与早年购入的亚马逊云服务相关资产到期回收有关，导致 25Q1 收益减少约 6309 万元，预计全年将减少 1 亿元；毛利率 15.14%，同比-3.53pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.50%/3.64%/3.58%/1.53%，同比分别+0.04/+0.41/+0.35/+0.73pct。

□ IDC 核心区域资源优势显著，规划规模总量超 1000MW

公司 IDC 及增值服务业务 24 年营收 20.89 亿元，YOY-5.96%，毛利率为 34.40%，同比-1.35pct；25Q1 营收 5.21 亿元，YOY-4.01%，毛利率为 34.12%，同比-0.94pct，主要由于 IDC 租赁价格下行、部分客户预算紧缩或自建机房导致退租，同时新增投放机柜超过 3000 个，客户尚未上架而前期费用、固定成本、运营成本等持续增加，导致毛利率有所下降。面对行业供需错配及下游客户需求疲软，公司持续加大营销、提升服务品质，积极推进项目建设及交付进度。

国内项目加速交付，积极开拓海外市场。截至 25Q1 末，按单机柜 4.4kW 计算，公司累计已投产机柜超 5.9 万个，全球范围内规划机柜规模超 23 万个。国内多个项目有序推进：天津宝坻一期和二期项目于 24 年完成部分预售，预计 25 年上半年开始陆续投放，三期项目已于 25 年 4 月正式启动，预计支持 140MW IT 负载（相当于 4.4kW 等效机柜 3.18 万个），总投资 35.37 亿元；杭州项目基础建设完成 90%；上海嘉定一期已全部售出并上架，二期项目也已于 24 年底陆续交付客户；长沙项目 25Q1 完成部分预售，正在推进机电建设，预计于 25 年上半年投产；内蒙古两个数据中心项目也在积极推动，24 年 10 月和和林格尔新区项目启动，总体规划 63MW，预计 25 年开工，分两期建设，24 年 12 月进一步规划呼和浩特算力基地，实现同城双中心互为备份，总体规划 100MW。海外业务方面，公司在马来西亚建设智算/云计算基地项目已获北京市发改委与商务局审批，相关境外公司注册工作也已完成，为海外市场拓展奠定基础。

拓展高性能智算算力服务，规模已超 4000P。24 年 8 月海南陵水智算中心开建，建筑面积 2600 平方米，IT 功率 2MW，计划首期部署约 500P（FP16）智能算力。截至 24 年底，公司整体算力业务规模已突破 4000P，有望充分受益于下游推理算力需求的快速增长。

积极开展节能降碳工作，完善能源管理体系。公司持续推动节能降碳及绿色运营。截至 24 年底，公司及旗下 7 家子公司已获得 ISO50001 能源管理体系认证。全年累计节约电约 6480 万 KWh，完成绿色电力交易约 1.5 亿 KWh，减碳近 12 万吨，同比增长 114.28%。同时公司积极开发可再生能源，已部署光伏系统装机容量近 2500kW，预计年发电量达 125 万 KWh。25 年 2 月上海嘉定云计算中心获评“2024 年度上海市智算中心绿色技术优秀节能案例”。

□ 云计算业务收入承压，亚马逊云资产到期处置影响利润表现

公司云计算及相关服务业务 24 年营收 51.02 亿元，YOY-7.98%，全年营收下降主要受 SaaS 业务压缩影响，毛利率为 9.02%，同比+1.14pct；25 年 Q1 营收 12.54 亿元，YOY-11.41%，毛利率为 7.42%，同比-4.98pct。

投资评级：买入(维持)

分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

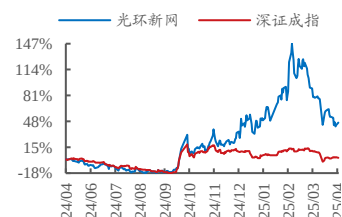
分析师: 王逢节
 执业证书号: S1230523080002
 wangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 邢艺凡
 xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.65
总市值(百万元)	24,537.14
总股本(百万股)	1,797.59

股票走势图



相关报告

- 1 《收入稳步增长，AI 有望拉动全年业绩释放》 2024.09.17
- 2 《收入稳步增长，AI 推理和海外布局打开新空间》 2024.05.07
- 3 《业绩逐季恢复，持续加码 AI 算力业务》 2023.10.26

由于公司早年购入的亚马逊云服务相关资产到期回收，对 25Q1 利润造成较大影响，25Q1 收益减少约 6309 万元，预计全年将减少 1 亿元，目前亚马逊科技对中国市场持谨慎态度，预计未来一两年维持现有服务规模。

子公司无双科技 24 年收入同比下降 27.20%，主要受宏观经济下行、市场竞争加剧及行业政策变化下客户需求缩减等多重因素影响。面对挑战，公司积极转型探索增长点，重点发展数据驱动的营销服务，利用大数据分析提升广告投放效率，同时尝试引入生成式 AI 技术以实现效率提升与成本优化，增强市场竞争力。

□ 盈利预测与估值

公司 IDC 储备丰富，布局一线城市及周边区域，具备一定稀缺性，规划项目建设、交付、上架稳步推进，同时积极开拓海外市场。综合考虑行业供需失衡的阶段性影响及公司业务长期增长潜力，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 3.84/4.36/5.40 亿元，当前市值（2025 年 4 月 28 日收盘价）对应 25-27 年 PE 分别为 64/56/45 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业发展及供需格局修复不及预期；行业竞争加剧；行业政策变化等风险

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7281	7817	8472	9136
(+/-) (%)	-7.31%	7.36%	8.37%	7.83%
归母净利润	381	384	436	540
(+/-) (%)	-1.68%	0.59%	13.64%	23.74%
每股收益(元)	0.21	0.21	0.24	0.30
P/E	64.33	63.95	56.27	45.48

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4824	5954	5867	5990
现金	1477	2053	1985	1838
交易性金融资产	25	471	254	250
应收账款	2296	2340	2480	2715
其它应收款	202	215	221	248
预付账款	330	484	521	507
存货	13	14	15	16
其他	481	377	392	416
非流动资产	14789	15084	15162	15481
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	48	36	37	40
固定资产	8716	9070	9500	10009
无形资产	1234	1220	1206	1207
在建工程	2591	2513	2250	2040
其他	2201	2245	2169	2184
资产总计	19613	21038	21030	21471
流动负债	3952	4813	4440	4325
短期借款	1471	2390	1816	1510
应付款项	1851	1786	1961	2142
预收账款	1	1	1	1
其他	629	636	661	671
非流动负债	2435	2603	2519	2519
长期借款	2119	2119	2119	2119
其他	315	484	400	400
负债合计	6387	7416	6958	6843
少数股东权益	546	558	571	588
归属母公司股东权	12680	13064	13500	14039
负债和股东权益	19613	21038	21030	21471

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1312	1114	1389	1467
净利润	346	396	450	556
折旧摊销	799	664	724	791
财务费用	83	163	218	198
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	189	(140)	(89)	(79)
其它	(106)	31	87	2
投资活动现金流	(2384)	(1331)	(663)	(1099)
资本支出	(1721)	(850)	(800)	(1000)
长期投资	(19)	12	(2)	(3)
其他	(645)	(493)	139	(96)
筹资活动现金流	336	793	(795)	(515)
短期借款	506	919	(574)	(306)
长期借款	60	0	0	0
其他	(230)	(125)	(220)	(209)
现金净增加额	(737)	576	(69)	(146)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7281	7817	8472	9136
营业成本	6076	6530	7005	7489
营业税金及附加	52	51	56	62
营业费用	41	39	42	46
管理费用	271	274	297	320
研发费用	293	297	322	347
财务费用	83	163	218	198
资产减值损失	58	39	42	46
公允价值变动损益	27	14	18	20
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	32	1	1	1
营业利润	465	439	508	650
营业外收支	1	10	2	5
利润总额	467	450	511	654
所得税	120	54	61	98
净利润	346	396	450	556
少数股东损益	(35)	12	13	17
归属母公司净利润	381	384	436	540
EBITDA	1444	1327	1453	1642
EPS（最新摊薄）	0.21	0.21	0.24	0.30

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-7.31%	7.36%	8.37%	7.83%
营业利润增长率	-5.30%	-5.62%	15.74%	27.80%
归属于母公司净利润增长率	-1.68%	0.59%	13.64%	23.74%
获利能力				
毛利率	16.55%	16.47%	17.31%	18.02%
净利率	4.75%	5.06%	5.31%	6.09%
ROE	2.90%	2.86%	3.15%	3.76%
ROIC	2.85%	3.19%	3.55%	3.96%
偿债能力				
资产负债率	32.56%	35.25%	33.09%	31.87%
净负债比率	60.34%	64.82%	60.84%	57.22%
流动比率	1.22	1.24	1.32	1.39
速动比率	1.22	1.23	1.32	1.38
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.38	0.40	0.43
应收账款周转率	3.26	3.36	3.47	3.44
应付账款周转率	3.42	3.62	3.77	3.68
每股指标(元)				
每股收益	0.21	0.21	0.24	0.30
每股经营现金	0.73	0.62	0.77	0.82
每股净资产	7.05	7.27	7.51	7.81
估值比率				
P/E	64.33	63.95	56.27	45.48
P/B	1.94	1.88	1.82	1.75
EV/EBITDA	20.36	20.95	18.89	16.62

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>