



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 05 月 12 日

基础数据

05 月 12 日收盘价（元）	14.76
总市值（亿元）	265.32
总股本（亿股）	17.98

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：章林

S0190520070002
zhanglin20@xyzq.com.cn

分析师：代小笛

S0190521090001
daixiaodi@xyzq.com.cn

分析师：仇新宇

S0190523070005
qiuxinyu@xyzq.com.cn

分析师：许梓豪

S0190524070002
xuzihao@xyzq.com.cn

研究助理：王灵境

wanglingjing@xyzq.com.cn

光环新网(300383.SZ)

业务加速拓展，亚马逊云业务影响 25Q1 业绩

投资要点：

- 事件：公司发布 2024 年报和 2025 一季度报告。2024 年，公司实现营收 72.81 亿元，同比下降 7.31%，实现归母净利润 3.81 亿元，同比下降 1.68%，实现扣非归母净利润 3.46 亿元，同比下降 7.43%。2025 年第一季度，公司实现营收 18.32 亿元，同比下降 7.41%，实现归母净利润 0.69 亿元，同比下降 57.82%，实现扣非归母净利润 0.60 亿元，同比下降 63.51%。
- 点评：1、持续推进机房建设，亚马逊云影响 25q1 业绩：2024 年，公司加大市场营销力度，持续推进各地数据中心建设，保证订单交付进度。IDC 及增值服务实现收入 20.89 亿元，同比减少 5.96%。云计算业务实现收入 51.02 亿元，同比减少 7.98%。2025 年第一季度，因为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，所以 25Q1 公司运营亚马逊云科技服务收益减少 6309 万元，影响了公司业绩。预计 2025 年度运营亚马逊云科技服务收益将减少 1 亿元。
- 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 2025 年一季度末已投产机柜超过 5.9 万个。展望 2025 年全年，天津宝坻、燕郊三四期和上海嘉定二期等陆续上架；长沙项目已完成部分预售，预计 2025 年上半年可开始陆续交付；公司积极推动内蒙古和林格尔和呼和浩特两个数据中心项目落地，目前两个项目均已确定建设用地，并取得供电方案批复文件。
- 2、前瞻布局天津宝坻项目，目前已开始交付：公司 2024 年完成天津宝坻项目一期和二期项目部分预售工作，2025 年上半年一期和二期开始陆续交付；公司近期披露《关于投资建设天津宝坻云计算基地三期项目的公告》，三期项目紧邻公司天津宝坻云计算基地一期项目和二期项目，预计支持 140MW IT 负载，项目总投资约 35.37 亿元人民币，预计满负荷运营后收入可达 14.69 亿元/年，毛利润约为 1.95 亿元/年；可满足头部大客户后续的扩容需求。
- 3、盈利预测与投资建议：2025 年第一季度，亚马逊云业务影响公司业绩。公司加大市场营销力度，顺利突破头部大客户。天津宝坻项目逐步交付，业务拓展迅猛。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 3.91 亿元、4.93 亿元、5.93 亿元，对应 2025 年 5 月 12 日收盘价 PE 分别为 67.8、53.8、44.7 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- 4、风险提示：AI 应用发展不及预期，市场竞争加剧导致租金价格下滑。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7281	7908	8844	9955
同比增长	-7.3%	8.6%	11.8%	12.6%
归母净利润（百万元）	381	391	493	593
同比增长	-1.7%	2.6%	26.1%	20.2%
毛利率	16.5%	15.9%	17.2%	18.1%
ROE	3.0%	3.0%	3.7%	4.3%
每股收益（元）	0.21	0.22	0.27	0.33
市盈率	69.6	67.8	53.8	44.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4824	5542	6257	7633
货币资金	1477	2088	2772	3887
交易性金融资产	25	45	45	43
应收票据及应收账款	2296	2376	2374	2579
预付款项	330	333	337	359
存货	13	14	14	16
其他	683	687	716	749
非流动资产	14789	15465	16248	16305
长期股权投资	48	51	50	52
固定资产	8716	9130	9878	9998
在建工程	2592	2873	2945	2921
无形资产	1234	1245	1263	1269
商誉	1083	1083	1083	1083
其他	1116	1084	1028	982
资产总计	19613	21007	22505	23939
流动负债	3952	4821	5803	6683
短期借款	1471	2071	2871	3571
应付票据及应付账款	1851	2013	2155	2264
其他	630	737	776	848
非流动负债	2435	2645	2750	2830
长期借款	2119	2319	2419	2469
其他	315	326	331	361
负债合计	6387	7466	8553	9514
股本	1798	1798	1798	1798
未分配利润	3535	3757	4057	4403
少数股东权益	546	580	617	655
股东权益合计	13226	13541	13952	14425
负债及权益合计	19613	21007	22505	23939

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	381	391	493	593
折旧和摊销	827	1029	1207	1339
营运资金的变动	8	53	116	-102
经营活动产生现金流量	1312	1617	1994	2018
资本支出	-2365	-1617	-1953	-1352
长期投资	177	-21	2	0
投资活动产生现金流量	-2384	-1667	-1981	-1392
债权融资	612	867	905	780
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	336	660	650	479
现金净变动	-737	611	684	1116

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7281	7908	8844	9955
营业成本	6076	6654	7325	8156
税金及附加	52	53	61	68
销售费用	41	37	39	42
管理费用	271	264	294	336
研发费用	293	273	333	378
财务费用	83	122	130	163
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	27	0	0	0
信用减值损失	-56	-49	-34	-20
资产减值损失	-3	0	0	0
营业利润	465	519	651	802
营业外收支	1	8	-4	-4
利润总额	467	527	647	798
所得税	120	102	116	168
净利润	346	425	530	631
少数股东损益	-35	34	37	38
归属母公司净利润	381	391	493	593
EPS(元)	0.21	0.22	0.27	0.33

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-7.3%	8.6%	11.8%	12.6%
营业利润增长率	-5.3%	11.5%	25.4%	23.3%
归母净利润增长率	-1.7%	2.6%	26.1%	20.2%
盈利能力				
毛利率	16.5%	15.9%	17.2%	18.1%
归母净利率	5.2%	4.9%	5.6%	6.0%
ROE	3.0%	3.0%	3.7%	4.3%
偿债能力				
资产负债率	32.6%	35.5%	38.0%	39.7%
流动比率	1.22	1.15	1.08	1.14
速动比率	1.01	0.98	0.93	1.01
营运能力				
资产周转率	37.8%	38.9%	40.7%	42.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.21	0.22	0.27	0.33
每股经营现金	0.73	0.90	1.11	1.12
估值比率(倍)				
PE	69.6	67.8	53.8	44.7
PB	2.1	2.0	2.0	1.9

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn