

IDC 投产提速明显，业绩有望边际改善

2025 年 09 月 02 日

- **事件：**公司发布 2025 年中期财务报告，2025 年上半年实现营业收入 37.16 亿/-5.2%，归母净利润 1.15 亿/-57%，2025Q2 单季度实现营业收入 18.84 亿/-2.8%，环比+2.9%，归母净利润 0.46 亿/-55.7%，环比-33.7%。
- **IDC 投产提速明显，算力规模超 4,000P。**2025 年上半年公司 IDC 及其增值服务实现营业收入 10.71 亿/-2.1%，天津宝坻项目一期已完成交付，二期将按既定计划于 2025 年年内陆续交付，4 月三期正式启动，目前正在进行土地与第二座 110KV 电站建设，上海嘉定项目一期已全部售出并上架，二期于 2024 年完成全部预售工作，2025 年初开始陆续交付，北京亦庄科信盛彩与天津赞普云计算中心提供的算力规模超 4,000P，杭州云计算中心楼宇基础建设接近尾声，计划 2025Q3 启动 110KV 变电站建设，长沙项目积极推进土地工程验收与机电工程建设，目前已投放部分机柜资源；云计算及相关业务实现营业收入 25.7 亿/-7.7%，适配 DeepSeek 本地私有化部署，无双科技进一步筛选业务稳定、回报较高的行业客户，7 月携手子公司光环云数据与格灵深瞳共同打造“AI+行业智算云”服务闭环，推动 AI 与金融、教育、安防、应急、低空等垂直行业的深度融合。2025 年上半年公司实现销售毛利率 15.2%/-1.5pct、销售净利率 3.2%/-3.2pct、加权 ROE 0.9%/-1.2pct，2025Q2 单季度实现销售毛利率 15.2%/+0.6pct、销售净利率 2.7%/-2.6pct，加权 ROE 0.4%/-0.5pct，公司新投放机柜数量较大，同时 IDC 全行业受新基建政策推动供给激增，短期内供需失衡导致市场竞争加剧，租赁价格下降。
- **IDC 资源优质，绿色化水平稳步提升。**公司 IDC 资源辐射京津冀、长三角及中西部地区，形成以北京为中心辐射京津冀、以上海为中心辐射长三角、以长沙为起点推动华中及西部地区的全国战略布局。按单机柜 4.4KW 统计，公司在全国范围内规划机柜超 23 万个，2025 年上半年新投放机柜 1.6 万个，已投产机柜超 7.2 万个。公司不断优化能源结构，运用多种节能手段，持续开展降耗工作，在北京房山、北京太和桥科信盛彩、上海嘉定、中金云网等 IDC 内利用机房楼、能源站、宿舍楼屋顶等区域安装光伏系统，积极使用可再生能源，提高能源利用效率，同时继续推进酒仙桥、中金云网等 IDC 的冷塔改造工作。2025 年上半年公司完成绿电交易约 2 亿千瓦时，减少二氧化碳排放近 13 万吨，实现节约电能约 3,000 万 KWh，IDC 绿电使用水平稳步提升。
- **投资建议：**AI 纵深发展拉动高功率高密度 IDC 需求，公司 IDC 资源储备雄厚，我们调整公司 2025/2026/2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.36/3.89/4.8 亿，EPS 为 0.19/0.22/0.27 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**算力需求增长缓慢的风险；项目建设进度不及预期的风险等。

主要财务指标预测

项目	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,281.21	7,754.55	8,499.82	9,219.53
营业收入增长率（%）	-7.31	6.50	9.61	8.47
归母净利润（百万元）	381.44	335.53	389.46	479.65
归母净利润增长率（%）	-1.68	-12.04	16.07	23.16
摊薄 EPS（元）	0.21	0.19	0.22	0.27
PE	77.80	88.45	76.20	61.87

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

光环新网（股票代码：300383.SZ）

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

洪烨

✉: hongye_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060002

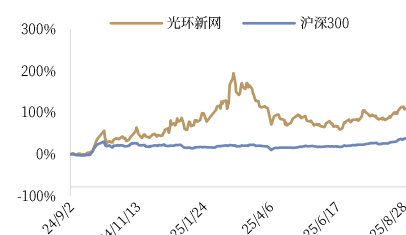
市场数据

2025-09-01

股票代码	300383.SZ
A 股收盘价(元)	16.51
上证指数	3,875.53
总股本(万股)	179,759
实际流通 A 股(万股)	179,355
流通 A 股市值(亿元)	296

相对沪深 300 表现图

2025-09-01



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河通信】公司点评_光环新网_加速智算中心布局，深化 AI 云计算创新

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,824.24	3,916.79	3,870.23	4,582.78
现金	1,476.97	91.27	-7.89	649.72
应收账款	2,285.97	2,349.45	2,462.72	2,552.20
其它应收款	202.03	193.86	200.69	204.88
预付账款	330.46	325.56	355.74	384.82
存货	12.81	13.56	14.82	16.03
其他	515.99	943.10	844.13	775.13
非流动资产	14,788.97	16,760.11	17,758.29	18,009.59
长期投资	47.69	43.69	43.69	43.69
固定资产	8,715.52	11,307.12	12,586.36	13,015.90
无形资产	1,233.84	1,278.84	1,303.84	1,318.84
其他	4,791.92	4,130.46	3,824.39	3,631.16
资产总计	19,613.21	20,676.90	21,628.52	22,592.37
流动负债	3,952.41	4,533.17	4,994.83	5,393.79
短期借款	1,471.47	1,771.47	1,971.47	2,121.47
应付账款	1,837.49	1,989.51	2,213.52	2,415.79
其他	643.46	772.19	809.85	856.53
非流动负债	2,434.57	2,564.08	2,644.08	2,704.08
长期借款	2,119.23	2,269.23	2,369.23	2,449.23
其他	315.34	294.85	274.85	254.85
负债合计	6,386.98	7,097.25	7,638.91	8,097.87
少数股东权益	546.06	563.72	584.22	609.46
归属母公司股东权益	12,680.17	13,015.93	13,405.39	13,885.04
负债和股东权益	19,613.21	20,676.90	21,628.52	22,592.37

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,311.61	1,604.88	1,738.96	1,916.57
净利润	346.18	353.19	409.96	504.89
折旧摊销	827.24	1,000.17	1,057.82	1,094.70
财务费用	108.20	196.34	212.12	222.97
投资损失	-0.14	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	8.38	34.79	39.07	74.01
其它	21.77	20.39	20.00	20.00
投资活动现金流	-2,384.43	-3,328.44	-1,906.00	-1,246.00
资本支出	-2,365.41	-2,995.00	-2,075.00	-1,365.00
长期投资	176.96	-397.00	149.00	99.00
其他	-195.98	63.56	20.00	20.00
筹资活动现金流	335.56	337.87	67.88	-12.97
短期借款	505.70	300.00	200.00	150.00
长期借款	59.83	150.00	100.00	80.00
其他	-229.97	-112.13	-232.12	-242.97
现金净增加额	-737.24	-1,385.70	-99.15	657.61

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,281.21	7,754.55	8,499.82	9,219.53
营业成本	6,076.31	6,511.12	7,114.88	7,696.33
营业税金及附加	51.86	58.16	61.20	64.54
营业费用	40.56	40.32	42.50	46.10
管理费用	270.97	279.16	297.49	304.24
财务费用	83.46	174.19	210.75	223.08
资产减值损失	-2.64	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	27.15	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.14	0.00	0.00	0.00
营业利润	465.42	392.43	455.51	560.99
营业外收入	4.72	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.49	0.00	0.00	0.00
利润总额	466.65	392.43	455.51	560.99
所得税	120.47	39.24	45.55	56.10
净利润	346.18	353.19	409.96	504.89
少数股东损益	-35.27	17.66	20.50	25.24
归属母公司净利润	381.44	335.53	389.46	479.65
EBITDA	1,319.53	1,566.79	1,724.07	1,878.78
EPS（元）	0.21	0.19	0.22	0.27

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	-7.31%	6.50%	9.61%	8.47%
营业利润增速	-5.30%	-15.68%	16.07%	23.16%
归母净利润增速	-1.68%	-12.04%	16.07%	23.16%
毛利率	16.55%	16.03%	16.29%	16.52%
净利率	5.24%	4.33%	4.58%	5.20%
ROE	3.01%	2.58%	2.91%	3.45%
ROIC	2.11%	2.81%	3.18%	3.60%
资产负债率	32.56%	34.32%	35.32%	35.84%
净负债比率	19.53%	33.16%	34.90%	30.60%
流动比率	1.22	0.86	0.77	0.85
速动比率	1.01	0.68	0.59	0.67
总资产周转率	0.38	0.38	0.40	0.42
应收账款周转率	3.26	3.35	3.53	3.68
应付账款周转率	3.42	3.40	3.39	3.33
每股收益	0.21	0.19	0.22	0.27
每股经营现金	0.73	0.89	0.97	1.07
每股净资产	7.05	7.24	7.46	7.72
P/E	77.80	88.45	76.20	61.87
P/B	2.34	2.28	2.21	2.14
EV/EBITDA	21.83	21.82	20.05	18.16
P/S	4.08	3.83	3.49	3.22

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，6 年证券从业经验。曾获 2020 年 Wind 金牌通信分析师前五名，2022 年 Choice 通信行业最佳分析师前三名。

洪烨，通信&中小盘分析师。中国人民大学财务硕士，曾供职于国泰君安证券，2023 年加入中国银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn