

公司研究 | 点评报告 | 光环新网 (300383.SZ)

# 光环新网 2025 半年报点评： 业绩短期承压，IDC 投产加速

## 报告要点

2025H1，公司 IDC 投产加速，收入和盈利能力主因新投放机柜数量较大，批发型业务受客户上架周期影响，同时零售型业务有部分项目续签价格下降以及部分客户因经营策略调整退租等情况影响。云计算业务稳健经营，构建智能算力新范式。整体看全年，一方面公司 IDC 业务进入交付大年，折旧摊销将增加较多；另一方面，因公司部分公有云服务相关的特定经营性资产到期处置，将减少云计算收益，两者共同导致今年年内公司业绩表现或短期承压。但考虑到当下 IDC 行业反转的背景，AI 拉动需求显著，中长期公司有望持续受益。

## 分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



温筱婷

SAC: S0490524100002

**光环新网 (300383.SZ)**

# 光环新网 2025 半年报点评： 业绩短期承压，IDC 投产加速

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

8月26日，公司发布2025半年报。2025H1，公司实现营收37.2亿元，同比下滑5.1%；归母净利润1.2亿元，同比下滑57.0%。

## 事件评论

- 受多因素影响，业绩表现短期承压。**2025H1，公司实现营业收入37.2亿元，同比-5.1%，实现EBITDA 7.2亿元，同比-1.8%，实现归母净利润1.2亿元，同比-57.0%。单25Q2，公司实现营业收入18.8亿元，同比-2.8%，环比+2.9%；实现归母净利润0.46亿元，同比-55.7%，环比-33.7%。整体看2025年，一方面公司IDC业务进入交付大年，折旧摊销将增加较多；另一方面，因公司2017年12月购买的公有云服务相关的特定经营性资产到期处置，导致2025H1公司云计算收益减少6630万元，预计该项处置将使公司2025年度云计算收益减少1亿元，两者共同导致今年年内公司业绩表现或短期承压。
- IDC 投产加速，25H1 主受零售型业务影响。**2025H1，公司实现IDC收入10.7亿元，同比-2.1%，毛利率32.7%，同比下降1.8pct，主因新投放机柜数量较大，批发型业务受客户上架周期影响，同时零售型业务有部分项目续签价格下降以及部分客户因经营策略调整退租等情况影响。但整体来看，2025H1公司数据中心投产速度提速明显，新投放机柜1.6万个，已投产机柜总数超过7.2万个，预计运营规模达到约320MW。具体来看：**1) 环京：**天津宝坻一期项目已完成交付，年内二期项目将按照既定计划陆续交付，4月已正式启动天津宝坻三期项目建设工作；此外，公司正在积极筹备内蒙古地区的数据中心项目，计划年内开始土建建设工作。**2) 长三角：**上海嘉定二期项目于2025年初开始陆续交付；杭州项目楼宇基础建设工作已接近尾声，计划三季度启动110kv变电站建设工作。**3) 华中：**积极推进长沙项目土建工程验收和机电工程建设，目前已投放部分机柜资源。
- 云计算业务稳健经营，构建智能算力新范式。**2025H1，公司实现云计算收入25.7亿元，同比-7.7%，毛利率7.8%，同比下降1.7pct，主受客户业务调整以及公司主动优化客户结构等因素影响。随着AI技术的爆发式增长，公司以优质数据中心资源为基础，与亚马逊产品深度集成，通过亚马逊云科技Marketplace（中国区）提供算力通ComputeLink产品，实现生成式AI的统一应用。2025年7月，公司携手子公司光环云数据与格灵深瞳在北京签署战略合作协议，整合各方在核心技术研发、算力基础设施建设、行业场景落地等领域的差异化优势，打造多模态大模型应用所需的算力基础设施及运营体系。
- 投资建议：**2025H1，公司IDC投产加速，收入和盈利能力主受新投放机柜数量较大影响，云计算业务稳健经营。整体看全年，一方面公司IDC业务进入交付大年，折旧摊销将增加较多；另一方面，因公司部分公有云服务相关的特定经营性资产到期处置，将减少公司云计算收益，两者共同导致年内业绩短期承压。但考虑到当下IDC行业反转的背景，AI拉动需求显著，中长期公司有望持续受益。**预计公司2025-2027年归母净利润为3.28亿元、3.93亿元、4.76亿元，对应PE 79x、65x、54x，维持“买入”评级。**

## 风险提示

- 1、IDC行业竞争加剧；
- 2、上架进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	14.31
总股本(万股)	179,759
流通A股/B股(万股)	179,355/0
每股净资产(元)	7.07
近12月最高/最低价(元)	24.00/7.61

注：股价为2025年9月8日收盘价

## 市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《老牌IDC厂商再启程》2025-05-22


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

1、**IDC 行业竞争加剧。**受新基建政策推动，IDC 市场供给激增，导致近些年我国数据中心供给过剩。在行业供需短期失衡情况下，数据中心资源利用率以及机柜服务费双双出现下降的情况，价格战导致行业竞争进一步加剧。若后续价格战加剧，则可能导致公司营收及利润不及预期。

2、**上架进度不及预期。**一方面，公司存在一部分零售业务，可能面临客户到期下架风险；另一方面，目前公司进入数据中心交付期，上架节奏受客户服务器到货、芯片到货节奏影响，考虑当前 GPU 面对的不确定性，可能导致公司新项目上架进度不及预期。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>7281</b>	<b>7636</b>	<b>8085</b>	<b>8631</b>	货币资金	1477	706	242	202
营业成本	6076	6396	6685	7052	交易性金融资产	25	45	65	85
<b>毛利</b>	<b>1205</b>	<b>1240</b>	<b>1400</b>	<b>1579</b>	应收账款	2286	2262	2348	2463
%营业收入	17%	16%	17%	18%	存货	13	14	14	15
营业税金及附加	52	53	57	60	预付账款	330	384	401	423
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	693	660	673	689
销售费用	41	42	44	46	<b>流动资产合计</b>	<b>4824</b>	<b>4070</b>	<b>3743</b>	<b>3878</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	48	48	48	48
管理费用	271	284	302	323	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	8716	9396	9653	9515
研发费用	293	313	340	371	无形资产	1234	1234	1234	1234
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	1083	1083	1083	1083
财务费用	83	124	155	172	递延所得税资产	85	85	85	85
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他非流动资产	3623	4423	5123	5723
加: 资产减值损失	-3	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>19613</b>	<b>20339</b>	<b>20969</b>	<b>21565</b>
信用减值损失	-56	-50	-50	-50	短期贷款	1471	1871	2071	2171
公允价值变动收益	27	20	20	20	应付款项	1837	1741	1820	1920
投资收益	0	4	4	4	预收账款	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>465</b>	<b>409</b>	<b>490</b>	<b>594</b>	应付职工薪酬	29	29	30	32
%营业收入	6%	5%	6%	7%	应交税费	33	31	32	35
营业外收支	1	1	1	1	其他流动负债	580	700	717	738
<b>利润总额</b>	<b>467</b>	<b>410</b>	<b>491</b>	<b>595</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>3952</b>	<b>4373</b>	<b>4672</b>	<b>4896</b>
%营业收入	6%	5%	6%	7%	长期借款	2119	2199	2259	2299
所得税费用	120	82	98	119	应付债券	0	0	0	0
净利润	346	328	393	476	递延所得税负债	15	14	14	14
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>381</b>	<b>328</b>	<b>393</b>	<b>476</b>	其他非流动负债	301	291	281	271
少数股东损益	-35	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>6387</b>	<b>6877</b>	<b>7226</b>	<b>7480</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.21</b>	<b>0.18</b>	<b>0.22</b>	<b>0.26</b>	归属于母公司所有者权益	12680	12915	13197	13539
					少数股东权益	546	546	546	546
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>13226</b>	<b>13461</b>	<b>13743</b>	<b>14085</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>19613</b>	<b>20339</b>	<b>20969</b>	<b>21565</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1312</b>	<b>1245</b>	<b>1553</b>	<b>1728</b>					
取得投资收益收回现金	4	4	4	4	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-19	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2365	-2391	-1991	-1590	每股收益	0.21	0.18	0.22	0.26
其他	-4	44	0	0	每股经营现金流	0.73	0.69	0.86	0.96
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2384</b>	<b>-2344</b>	<b>-1987</b>	<b>-1586</b>	市盈率	69.48	78.52	65.43	54.02
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.07	1.99	1.95	1.90
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	21.83	20.41	17.98	16.03
银行贷款增加(减少)	2057	480	260	140	总资产收益率	1.8%	1.6%	1.9%	2.2%
筹资成本	-295	-246	-280	-312	净资产收益率	3.0%	2.5%	3.0%	3.5%
其他	-1426	94	-10	-10	净利率	5.2%	4.3%	4.9%	5.5%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>336</b>	<b>328</b>	<b>-30</b>	<b>-182</b>	资产负债率	32.6%	33.8%	34.5%	34.7%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-737</b>	<b>-771</b>	<b>-463</b>	<b>-40</b>	总资产周转率	0.38	0.38	0.39	0.41

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。