

# 业绩短期承压，数据中心投产速度提升明显

光环新网 (300383.SZ)

## 核心观点

公司是我国重要的全栈数字基础设施综合服务提供商，数据中心业务和云计算业务稳步发展。公司数据中心业务辐射京津冀、长三角及中西部地区，按照单机柜 4.4KW 统计，在全国范围内规划机柜规模已超过 23 万个，已投产机柜超过 7.2 万个，2025 年上半年公司新投放机柜 1.6 万个，数据中心投产速度提升明显。2024 年以来，公司数据中心规模有序扩大，先后新投资建设和林格爾智算中心项目、呼和浩特算力基地项目（100MW）、天津宝坻三期项目（140MW）。AI 拉动智算需求增长，公司新项目逐渐交付上架有望带来业绩增量，我们看好公司长期发展趋势。

## 事件

公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营业收入 37.16 亿元，同比下降 5.15%；归母净利润 1.15 亿元，同比下降 57.01%；扣非归母净利润 1.12 亿元，同比下降 53.70%。

## 简评

### 1、毛利率有所下滑，业绩短期承压。

2025 年上半年，公司实现营业收入 37.16 亿元，同比下降 5.15%；归母净利润 1.15 亿元，同比下降 57.01%；扣非归母净利润 1.12 亿元，同比下降 53.70%。其中，IDC 业务实现营业收入 10.71 亿元，同比下降 2.08%，毛利率为 32.71%，同比下滑 1.80%。主要原因是：公司上半年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，受客户上架周期影响，同时数据中心行业受新基建政策推动供给激增，短期内行业供需失衡导致市场竞争加剧，IDC 租赁价格下降，部分客户因经营策略调整出现退租等情况。云计算业务实现营业收入 25.70 亿元，同比下降 7.67%，毛利率为 7.76%，同比下滑 1.69%，主要由于客户业务调整以及公司主动优化客户结构所致。此外，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，导致上半年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。

维持

增持

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

朱源哲

zhuyuanzhe@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070002

发布日期：2025 年 09 月 28 日

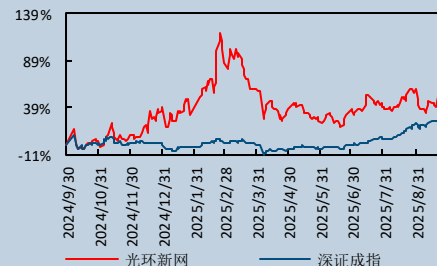
当前股价：15.05 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

|                      | 1 个月        | 3 个月       | 12 个月       |
|----------------------|-------------|------------|-------------|
| 12 月最高/最低价 (元)       | -8.95/-7.53 | 9.53/-1.23 | 82.42/50.25 |
| 总股本 (万股)             |             |            | 179,759.28  |
| 流通 A 股 (万股)          |             |            | 179,355.41  |
| 总市值 (亿元)             |             |            | 270.54      |
| 流通市值 (亿元)            |             |            | 269.93      |
| 近 3 月日均成交量 (万)       |             |            | 8525.84     |
| 主要股东                 |             |            |             |
| 舟山百汇达创业投资合伙企业 (有限合伙) |             |            | 22.76%      |

## 股价表现



## 2、天津宝坻一期项目完成交付，数据中心投产速度提升明显。

2025 年上半年，公司完成天津宝坻一期项目交付，在客户年度供应商评级中获得优异成绩，年内二期项目将按既定计划陆续交付，公司完成上海嘉定二期项目交付。按单机柜 4.4KW 统计，公司在全国范围内规划机柜规模已超 23 万个，已投产机柜超过 7.2 万个，2025 年上半年公司新投放机柜 1.6 万个，数据中心投产速度提升明显。

## 3、投资建议。

公司是我国重要的全栈数字基础设施综合服务提供商，数据中心业务和云计算业务稳步发展。公司数据中心业务辐射京津冀、长三角及中西部地区，按照单机柜 4.4KW 统计，在全国范围内规划机柜规模已超过 23 万个，已投产机柜超过 7.2 万个，2025 年上半年公司新投放机柜 1.6 万个，数据中心投产速度提升明显。2024 年以来，公司数据中心规模有序扩大，先后新投资建设和林格尔智算中心项目、呼和浩特算力基地项目（100MW）、天津宝坻三期项目（140MW）。AI 拉动智算需求增长，公司新项目逐渐交付上架有望带来业绩增量，我们看好公司长期发展趋势。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.66 亿元、4.57 亿元、5.99 亿元，对应当前市值 PE 分别为 74X、59X、45X，维持“增持”评级。

### 表：盈利预测

| 指标         | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 7,855.46 | 7,281.21 | 7,606.99 | 8,207.63 | 9,137.67 |
| 增长率（%）     | 9.24     | -7.31    | 4.47     | 7.90     | 11.33    |
| 归母净利润（百万元） | 387.96   | 381.44   | 365.96   | 457.00   | 599.38   |
| 增长率（%）     | 144.09   | -1.68    | -4.06    | 24.88    | 31.16    |
| PE         | 69.73    | 70.92    | 73.93    | 59.20    | 45.14    |

数据来源: ifind, 中信建投

## 风险分析

**市场竞争加剧。**虽然近年来行业竞争有所降温，但新进入者和原有企业的扩张，未来仍然存在市场竞争加剧的可能。如公司市场规划和策略出现偏差，将可能面临市场份额被竞争对手抢夺的风险；另一方面，竞争加剧可能导致整个 IDC 行业的整体毛利率下降，从而影响公司业绩不及预期；

**IDC 项目建设交付进度不及预期。**如果 IDC 项目建设由于各种原因导致进度不及预期，则会造成项目交付延迟，对公司未来收入增长造成负面影响；

**市场需求不及预期等。**客户在机柜上架后向公司支付租金，如果未来客户自身业务发展情况不佳，则会导致客户的机柜上架进度较慢，进而导致公司业务收入增长放缓；

**公司云计算业务发展不及预期。**公司是亚马逊云科技中国（北京）区域运营商，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，预计该项处置将使公司 2025 年度云计算收益减少 1 亿元。如果后续公司客户业务调整、结构调整减少云计算用量，可能导致公司云计算业务发展不及预期。

## 分析师介绍

### 阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

### 刘永旭

通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

### 朱源哲

通信行业分析师，北京大学学士、硕士，2024 年 6 月加入中信建投证券研究发展部通信团队，主要研究 IDC、交换机等方向。

## 评级说明

| 投资评级标准   |      | 评级   | 说明            |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15%以上    |
|  |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|  |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|  |      | 卖出   | 相对跌幅 15%以上    |
|  | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|  |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk