

光环新网 (300383.SZ) 预收款大增，字节核心合作伙伴正提速

2026年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
蒋颖（分析师）
杜致远（联系人）

jiangying@kysec.cn

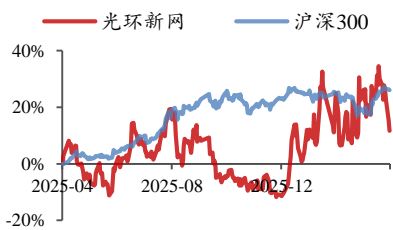
duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124070064

日期	2026/4/28
当前股价(元)	15.59
一年最高最低(元)	19.16/12.13
总市值(亿元)	280.24
流通市值(亿元)	279.73
总股本(亿股)	17.98
流通股本(亿股)	17.94
近3个月换手率(%)	566.11

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《字节跳动核心合作伙伴正起航——公司信息更新报告》-2026.3.12

《短期业绩承压，亟待国产算力卡放量——公司信息更新报告》-2025.10.23

《机柜交付速度加快，加速多点布局——公司信息更新报告》-2025.8.27

● 预收账款大增，idc需求拐点确立，维持“买入”评级

公司发布2025年年度报告及2026年一季度报。2025年，公司实现营业收入71.78亿元，同比下降1.42%；实现EBITDA14.17亿元，同比增长1.08%；实现归母净利润-7.59亿元，剔除计提商誉减值准备8.64亿元的影响，公司归母净利润为1.05亿元，同比下降72.61%；实现经营性净现金流为16.18亿元，同比增加23.43%。2026年一季度，公司实现营业收入16.33亿元，同比下降10.83%；实现归母净利润0.22亿元，同比下降67.52%；公司预收账款370.3万元，较2025年末提升291%，主要系客户预付租金增长；公司财务费用同比增长45.43%，主要系公司项目扩容，短期借款增加。公司系火山引擎核心合作伙伴，持续受益于AI产业浪潮，公司整体运营稳健，我们维持2026-2027并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润为3.85/4.93/7.91亿元，对应2026-2028年EV/EBITDA分别为18.2倍、15.5倍、12.8倍，维持“买入”评级。

● 一季度idc营收增长，数据中心投产提速明显

分业务结构看，2026年第一季度，公司IDC业务实现收入5.66亿元，同比增加8.60%。2025年公司数据中心投产速度提速明显，投放机柜数量较大，转固带来的固定成本增加明显，同时随着运营规模持续扩大，数据中心建设前期费用、固定成本运营成本等持续增加。受客户上架周期影响，以及部分客户因经营策略调整出现退租等情况，IDC业务毛利率降至24.24%，同比减少9.88%。2026年第一季度，公司云计算业务实现收入10.49亿元，同比下降16.29%。云计算收入同比下降主要系客户业务调整，以及公司主动优化客户结构等因素。

● AIDC领军企业，持续推动智算中心项目拓展计划

截至2025年底，公司在京津冀、长三角及中西部地区开展互联网数据中心业务，在内蒙古、海南及马来西亚地区均有智算中心项目拓展计划。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年底公司已投产机柜达到8.2万个，其中2025年新增投产机柜2.6万个。

● **风险提示：**AI及云计算发展不及预期、机柜上架不及预期、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,281	7,178	7,789	8,331	8,908
YOY(%)	-7.3	-1.4	8.5	7.0	6.9
归母净利润(百万元)	381	-759	385	493	791
YOY(%)	-1.7	-299.0	150.7	28.2	60.3
毛利率(%)	16.5	14.0	17.9	18.2	19.1
净利率(%)	5.2	-10.6	4.9	5.9	8.9
ROE(%)	2.6	-6.2	3.1	3.7	5.6
EPS(摊薄/元)	0.21	-0.42	0.21	0.27	0.44
EV/EBITDA	22.7	61.4	18.2	15.5	12.8
P/E(倍)	73.5	-36.9	72.9	56.8	35.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4824	5344	5727	5287	6399
现金	1477	1839	1586	1701	1782
应收票据及应收账款	2296	1940	2929	2278	3289
其他应收款	202	196	204	213	222
预付账款	330	396	392	451	451
存货	13	13	14	15	15
其他流动资产	506	961	603	629	641
非流动资产	14789	14994	15450	15908	16309
长期投资	48	40	45	48	50
固定资产	8716	10889	11439	11875	12219
无形资产	1234	1264	1308	1335	1360
其他非流动资产	4792	2801	2658	2650	2680
资产总计	19613	20338	21177	21195	22709
流动负债	3952	4078	4681	4659	5666
短期借款	1471	1667	1300	1300	1559
应付票据及应付账款	1851	1706	2171	2090	2559
其他流动负债	630	704	1211	1269	1548
非流动负债	2435	3878	3722	3345	3169
长期借款	2119	3583	3427	3050	2873
其他非流动负债	315	295	295	295	295
负债合计	6387	7956	8403	8004	8835
少数股东权益	546	565	572	567	550
股本	1798	1798	1798	1798	1798
资本公积	7234	7238	7238	7238	7238
留存收益	3674	2807	3126	3500	4138
归属母公司股东权益	12680	11818	12202	12623	13324
负债和股东权益	19613	20338	21177	21195	22709

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1312	1619	1657	2296	1872
净利润	346	-762	392	488	773
折旧摊销	799	1054	1222	1388	1560
财务费用	83	139	156	86	57
投资损失	-0	5	-4	-1	-1
营运资金变动	8	309	-136	358	-541
其他经营现金流	74	873	26	-23	24
投资活动现金流	-2384	-2459	-1655	-1767	-1926
资本支出	2370	2441	1693	1813	1954
长期投资	253	-45	-4	-3	-2
其他投资现金流	-267	27	42	49	31
筹资活动现金流	336	1453	-254	-414	-124
短期借款	506	195	-367	0	259
长期借款	60	1464	-157	-377	-177
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	9	4	0	0	0
其他筹资现金流	-239	-210	270	-37	-206
现金净增加额	-737	613	-252	114	-178

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7281	7178	7789	8331	8908
营业成本	6076	6175	6397	6816	7206
营业税金及附加	52	59	54	59	66
营业费用	41	45	55	38	40
管理费用	271	287	319	279	307
研发费用	293	280	319	283	303
财务费用	83	139	156	86	57
资产减值损失	-3	-864	-17	-164	-20
其他收益	1	7	8	10	7
公允价值变动收益	27	33	19	22	11
投资净收益	0	-5	4	1	1
资产处置收益	30	-1	20	25	19
营业利润	465	-669	477	610	888
营业外收入	5	3	5	5	5
营业外支出	3	16	5	5	5
利润总额	467	-681	478	610	888
所得税	120	81	86	122	115
净利润	346	-762	392	488	773
少数股东损益	-35	-3	7	-5	-17
归属母公司净利润	381	-759	385	493	791
EBITDA	1367	527	1786	2076	2524
EPS(元)	0.21	-0.42	0.21	0.27	0.44

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-7.3	-1.4	8.5	7.0	6.9
营业利润(%)	-5.3	-243.7	171.4	27.9	45.6
归属于母公司净利润(%)	-1.7	-299.0	150.7	28.2	60.3
获利能力					
毛利率(%)	16.5	14.0	17.9	18.2	19.1
净利率(%)	5.2	-10.6	4.9	5.9	8.9
ROE(%)	2.6	-6.2	3.1	3.7	5.6
ROIC(%)	2.5	-3.4	2.6	3.0	4.4
偿债能力					
资产负债率(%)	32.6	39.1	39.7	37.8	38.9
净负债比率(%)	18.7	31.8	32.0	28.2	28.3
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.3	3.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.4	3.5	7.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	-0.42	0.21	0.27	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.90	0.92	1.28	1.04
每股净资产	7.07	6.59	6.80	7.04	7.43
估值比率					
P/E	73.5	-36.9	72.9	56.8	35.5
P/B	2.2	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	22.7	61.4	18.2	15.5	12.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源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。开源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。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn