公司研究

公司信息更新报告

开源证券证券研究报告

光环新网（300383.SZ）

2020 年 08 月 31 日

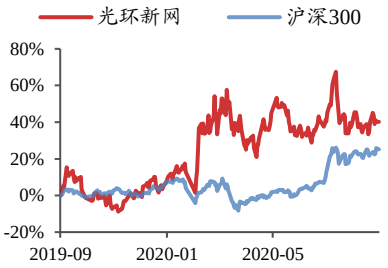
IDC 全国布局陆续放量，AWS 云服务助力锦上添花

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2020/8/31
当前股价(元)	26.36
一年最高最低(元)	31.50/16.93
总市值(亿元)	406.77
流通市值(亿元)	395.94
总股本(亿股)	15.43
流通股本(亿股)	15.02
近 3 个月换手率(%)	187.02

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-“新基建”、新机遇，打开 IDC 龙头新增长空间》-2020.4.15

赵良毕（分析师）

zhaoliangbi@kysec.cn

证书编号：S0790520030005

● 半年报业绩符合预期，自建 IDC 布局持续推进陆续放量，维持“增持”评级

公司公告 2020 年半年报，2020 年 H1 实现归母净利润为 4.51 亿元，同比增长 15.06%；扣非后实现归母净利润为 4.52 亿元，同比增长 15.49%。2020 年 Q2 公司实现归母净利润 2.30 亿元，同比增长 16.94%；扣非后实现归母净利润为 2.30 亿元，同比增长 17.02%。当前，公司积极推进 IDC 全国战略布局，持续扩大数据中心规模，在建项目包括北京房山二期项目、河北燕郊三四期项目、上海嘉定二期项目、江苏昆山项目以及长沙一期项目，规划容量超过 5 万个机柜，进一步扩大公司 IDC 业务辐射范围，预计在建项目全部达产后，公司将拥有约 10 万个机柜的服务能力，盈利能力将得到进一步提升。我们看好公司在津京冀及长三角地区的 IDC 资源优势及基于 AWS 云的增值运营业务，我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 10.12/12.42/15.42 亿元，同增 22.7%/22.8%/24.1%，EPS 为 0.66/0.80/1.00 元，当前股价对应 PE 分别为 40.2/32.7/26.4 倍，相对可比公司，存在一定市场低估，维持“增持”评级。

● IDC+云计算双主轮驱动，营收稳步增长，公司全年业绩可期

公司云计算业务和 IDC 及其增值服务在 2020 年继续保持高增长势头，其中半年报 IDC 及其增值服务业务收入 8.07 亿元，同比增长 8.23%；云计算业务收入 30.17 亿元，同比增长 19.14%。IDC 及增值服务方面，公司在北京、上海、河北燕郊、江苏昆山、湖南长沙等地拥有高品质数据中心，可供运营的机柜接近 3.8 万个，同时积极开拓 IDC 业务辐射范围；在云计算方面，公司运营的 AWS 中国（北京）区域正式推出，可为用户提供超过 175 项全功能齐全的服务，并不断开拓基于 AWS 云服务的各项增值服务，IDC 的规模增长将为 AWS 云服务发展提供支撑。随着新基建的持续推进以及中国企业积极实现云转型升级，公司提前布局抢占技术制高点，未来经营业绩持续高增长可期。

● 风险提示：行业竞争加剧风险；公司规模扩张带来的运营管理风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,023	7,097	9,007	11,529	14,757
YOY(%)	47.7	17.8	26.9	28.0	28.0
归母净利润(百万元)	667	825	1,012	1,242	1,542
YOY(%)	53.1	23.5	22.7	22.8	24.1
毛利率(%)	21.3	21.5	22.0	22.0	22.0
净利率(%)	11.1	11.6	11.2	10.8	10.4
ROE(%)	9.1	9.5	11.0	11.9	12.9
EPS(摊薄/元)	0.43	0.53	0.66	0.80	1.00
P/E(倍)	60.9	49.3	40.2	32.7	26.4
P/B(倍)	5.4	4.9	4.4	3.9	3.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目　录

1、 深耕 IDC 及云计算领域，业绩表现优秀 3
2、 第三方 IDC 龙头，机柜数量遥遥领先 4
3、 与 AWS 合作密切，云增值服务前景广阔 5
4、 盈利预测与估值 6
5、 风险提示 6
附：财务预测摘要 8

图表目录

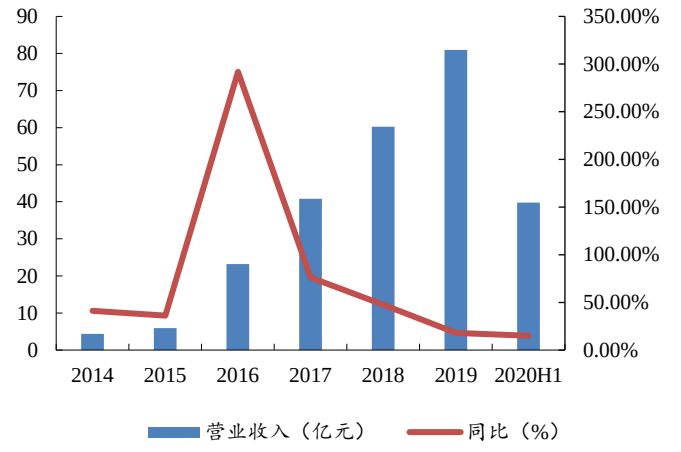
图 1： 公司营业收入持续增长 3
图 2： 公司归母净利润持续增长 3
图 3： 公司深耕 IDC 及云计算领域 3
图 4： 公司 Q2 毛利率创历史新高 3
图 5： 公司成本控制效果进一步增强 4
图 6： 到 2023 年中国云计算市场规模有望突破 3000 亿元 6

表 1： 公司 IDC 项目丰富 4
表 2： 公司机柜数量领先竞争对手 4
表 3： 公司持续扩大数据中心规模 5
表 4： 2020 年公司云计算业务进展顺利 5

1、 深耕 IDC 及云计算领域，业绩表现优秀

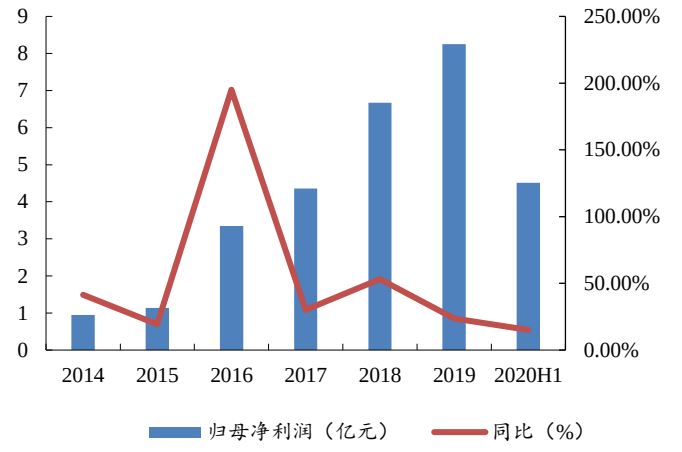
公司营收和归母净利润同步持续增长。根据公司半年报，公司在报告期内持续为用户提供高效、稳定、安全的服务，实现了营业收入和归母净利润的持续增长。2020H1 公司营业收入达到 39.73 亿元，同比增长 14.98%；归母净利润达到 4.51 亿元，同比增长 15.06%，随着 IDC 需求不断爆发以及中国企业积极实现云转型，公司业绩有望进一步提升，巩固公司行业龙头地位。

图1：公司营业收入持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

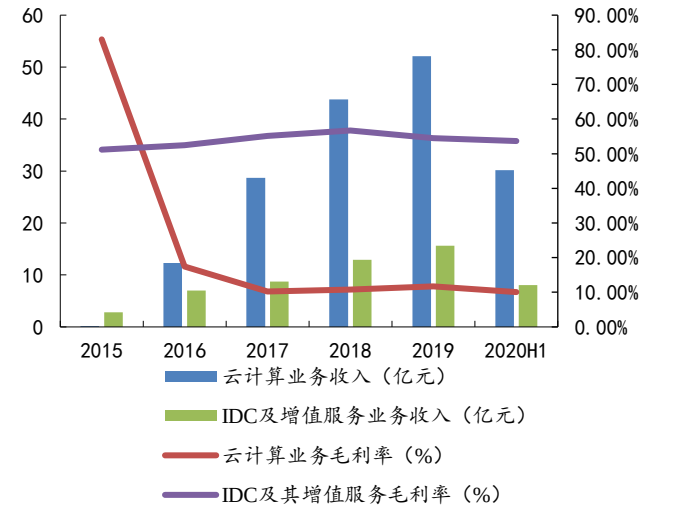
图2：公司归母净利润持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

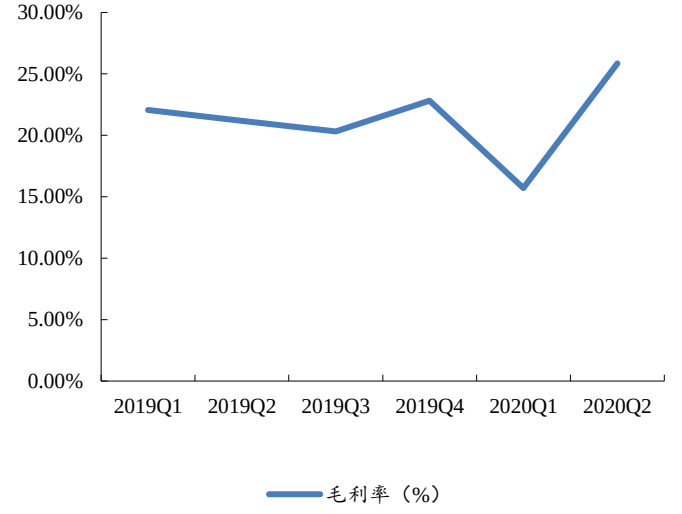
持续深耕 IDC 及云计算领域，单季度毛利率创历史新高。公司报告期内公司业务稳定运营，云计算业务和 IDC 及其增值服务继续保持增长势头。2020H1 公司 IDC 及其增值服务业务收入达到 8.07 亿元，同比增长 8.23%，毛利率为 10.06%；云计算业务收入 30.17 亿元，同比增长 19.14%，毛利率为 53.63%。此外，公司 2020Q2 毛利率达到 25.85%，同比增加 64.54%，创近年来历史新高。随着公司在北京及周边区域的数据中心规模进一步扩大，将充分满足 AWS 未来在华业务发展需要，两大业务收入将进一步增加，前景广阔。

图3：公司深耕 IDC 及云计算领域



数据来源：Wind、开源证券研究所

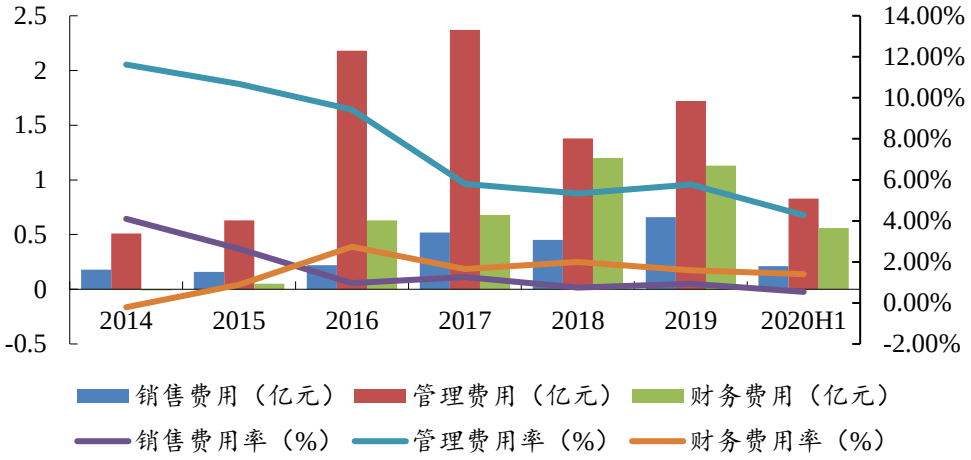
图4：公司 Q2 毛利率创历史新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司成本控制能力进一步增强，三费均呈现下降趋势。公司 2020H1 销售费用达到 2.14 亿元，同比下降 33.96%，主要系职工薪酬和销售佣金减少；管理费用达到 3.54 亿元，同比下降 2.21%，主要系法律服务、评估咨询等中介费用等费用的减少；财务费用达到 0.86 亿元，同比下降 57.35%，主要系公司减少借款，优化财务结构。综合来看，公司三费均出现了不同程度的下降，成本进得到了有效的控制，我们相信随着公司成本控制能力的进一步增强，公司未来规模化优势将得以体现。

图5：公司成本控制效果进一步增强



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 第三方 IDC 龙头，机柜数量遥遥领先

公司机柜数量众多，在行业内遥遥领先。目前公司在北京、上海及其周边地区拥有多处高品质数据中心，现有数据中心规模近 40 万平米，可供运营的机柜接近 3.8 万个，其中绝大部分的数据中心均在公司自有土地上实施建设，有效保障了数据中心运营的稳定性。在行业内，公司机柜数量呈领先地位，远高于其他企业（鹏博士、万国数据等），IDC 项目丰富。

表1：公司 IDC 项目丰富

数据中心名称	机柜数：个
东直门数据中心	470
酒仙桥数据中心	4000
燕郊数据中心	2540
上海嘉定数据中心	4500
中金云网	10080
亦庄 KDDI 机房（代运营）	2773
太和桥数据中心	6600
房山数据中心	12000
合计	

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表2：公司机柜数量领先竞争对手

时间	分布区域	机柜数量（架）
光环新网	东直门、太和桥、酒仙桥、房山、燕郊	38000
鹏博士	酒仙桥、国贸、三元桥、中关村、苏州桥等	18000

时间	分布区域	机柜数量（架）
万国数据	大兴、昌平、廊坊等	14000
世纪互联	酒仙桥、亦庄、大红门等	20000

资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司持续扩大数据中心规模。当前，公司积极推进 IDC 全国战略布局，在建项目包括北京房山二期项目、河北燕郊三四期项目、上海嘉定二期项目、江苏昆山项目以及长沙一期项目，预计全部在建项目达产后，公司将拥有约 10 万个机柜的服务能力，数据中心资源优势明显。同时公司将继续延续围绕核心城市布局的战略思想，积极拓展一线城市资源，围绕周边卫星城市进行布局，不断夯实 IDC 业务，保持资源优势。

表3：公司持续扩大数据中心规模

数据中心	机柜数：个
长沙绿色云计算基地一期项目	16000
燕郊绿色云计算基地三四期项目	15000
上海嘉定绿色云计算基地二期项目	5000
昆山美鸿业绿色云计算基地项目	14364

数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、 与 AWS 合作密切，云增值服务前景广阔

公司与 AWS 合作密切。AWS（Amazon Web Services）是亚马逊于 2006 年开始面向企业提供的 IT 基础设施服务，目前为全球 190 多个国家上万家企业提供支持。云计算的主要优势是资源具有较强弹性，部署灵活快捷。可以根据客户业务发展规模需要，弹性获得所需的基础资源。企业无需再提前数周或数月来计划和采购服务器及其他 IT 基础设施，而是可以在几分钟内即时运行成百上千台服务器并更快达成结果。AWS 自 2013 年底进入中国市场以来，已经经历了近 6 年时间。2016 年 8 月，公司与亚马逊中国签订运营协议，由光环新网提供并运营北京区 AWS 服务。

公司运营的 AWS 中国（北京）区域云服务业务进展顺利。公司以 AWS 服务为基础，云计算增值业务为支撑，助力 AWS 云在华发展。报告期内，Amazon Sage Maker，Amazon Sage Maker Studio，Amazon Key spaces 等关键服务由光环新网运营的 AWS 中国（北京）区域正式推出。公司作为 AWS 北京区域运营商和多年的战略合作伙伴，2020 年基于 AWS 技术和自身高性能高标准的基础设施，进一步构建和完善了 AWS 本地化业务支撑体系。

表4：2020 年公司云计算业务进展顺利

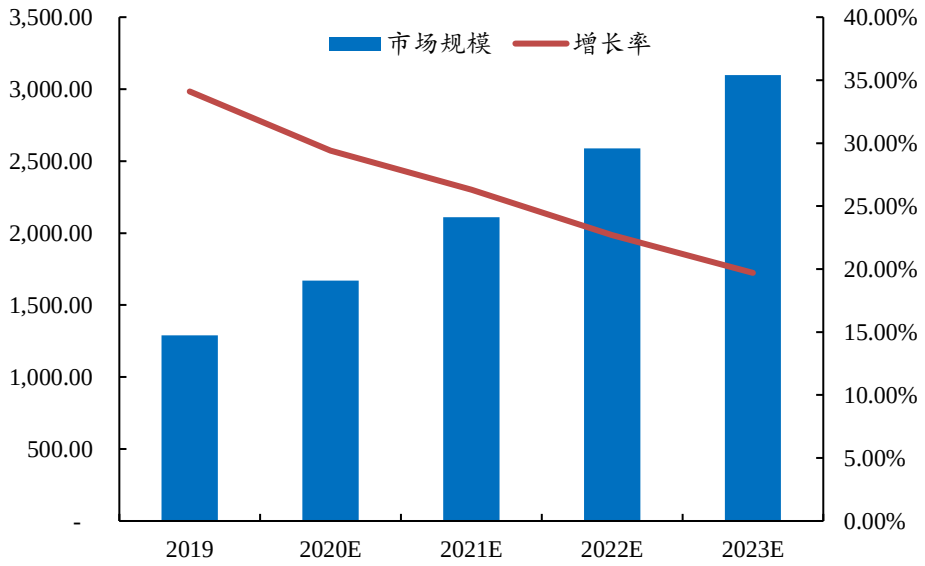
2020 年公司云计算业务成就
光环云数据自主研发的光环云极客论坛系统、光环云网商机管理系统、光环云网 CRM 管理系统和光环云网客户定制系统陆续上线
公司自主研发的混合云组网技术，有效提升混合云网络的自适应性、安全防护能力，已通过可信云云组网能力评估
公司在北京及周边区域的数据中心规模进一步扩大，充分满足 AWS 未来在华业务发展需要
无双科技提供的搜索广告数据监测、效果评估、智能投放 SaaS 服务引了更多细分领域大型客户与无双科技进行合作
无双科技及其子公司新光环无双引入了开域国际控股有限公司作为战略投资者，推动了无双科技

2020 年公司云计算业务成就
的业务发展及保持行业领先水平

资料来源：公司公告、开源证券研究所

云计算市场前景广阔，规模有望在 2023 年突破 3000 亿元。根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的第 43 次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2019 年，我国网民规模已超过 8.29 亿，互联网普及率超过 59.6%。我国网民规模继续保持平稳增长，互联网模式不断创新、线上线下服务融合加速、公共服务线上化步伐加快以及短视频用户规模加速发展达到 6.48 亿人，这些都推动了我国互联网的普及与发展。互联网的蓬勃发展，进一步促进了云计算技术的发展及市场推广。根据中国国务院发展研究中心国际技术经济研究所发布预测，未来几年中国人工智能和边缘计算等高新技术的迅速发展，将继续带动云计算的市场需求和技术进步，中国云计算市场仍将快速发展，到 2023 年，中国云计算市场规模将超过 3000 亿人民币，公司的云计算业务有望在这一轮高速发展行情中持续受益。

图6：到 2023 年中国云计算市场规模有望突破 3000 亿元



数据来源：国际技术经济研究所、开源证券研究所

4、 盈利预测与估值

我们看好公司在津京冀及长三角地区的 IDC 资源优势及基于 AWS 云的增值运营业务，我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 10.12/12.42/15.42 亿元，同增 22.7%/22.8%/24.1%，EPS 为 0.66/0.80/1.00 元，当前股价对应 PE 分别为 40.2/32.7/26.4 倍，相对可比公司，存在一定市场低估，维持“增持”评级。

5、 风险提示

行业竞争加剧的风险。随着互联网及其分支行业的发展，数据流量的爆炸性增长增加对数据中心的要求，许多企业纷纷布局数据中心，公司竞争压力加剧。此外，产业政策存在收紧可能，对公司 IDC 业务的扩展也将带来新的挑战。

公司规模扩张带来的运营管理风险。随着公司经营规模扩大，投资项目的增加，新业务的拓展以及募投项目的实施，近年来公司资产规模、业务规模、人员规模持

续增长，公司管理的深度和广度进一步扩大，需要公司在出相应的改进和调整，对公司管理能力、经营能力、盈利能力提出了更高的要求。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3253	3604	4551	6264	7505
现金	731	677	811	1153	1476
应收票据及应收账款	1623	1928	2465	3447	4121
其他应收款	221	393	204	595	483
预付账款	302	312	532	498	826
存货	9	9	15	16	23
其他流动资产	366	285	524	554	575
非流动资产	8134	8629	9765	11209	13000
长期投资	0	0	0	0	1
固定资产	4040	4486	5520	6839	8475
无形资产	397	490	475	460	445
其他非流动资产	3697	3654	3771	3910	4081
资产总计	11387	12233	14317	17472	20505
流动负债	1753	1969	3182	5368	6998
短期借款	140	425	322	2417	2566
应付票据及应付账款	1165	1106	1942	1895	2968
其他流动负债	448	438	919	1055	1464
非流动负债	2128	1919	1794	1540	1416
长期借款	1488	1381	1247	1121	994
其他非流动负债	640	538	546	419	422
负债合计	3882	3888	4976	6908	8414
少数股东权益	5	-3	10	23	39
股本	1540	1543	1543	1543	1543
资本公积	4429	4480	4480	4480	4480
留存收益	1532	2326	3313	4521	6019
归属母公司股东权益	7501	8348	9330	10541	12052
负债和股东权益	11387	12233	14317	17472	20505

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	587	603	1742	777	3195
净利润	684	796	1025	1255	1557
折旧摊销	389	457	530	694	900
财务费用	120	113	109	170	242
投资损失	-26	-13	-28	-30	-30
营运资金变动	-591	-772	98	-1311	527
其他经营现金流	10	22	8	-1	-0
投资活动现金流	-784	-752	-1557	-2121	-2680
资本支出	946	690	1137	1442	1792
长期投资	122	51	-0	0	-0
其他投资现金流	284	-11	-421	-679	-889
筹资活动现金流	434	95	-216	-402	-340
短期借款	60	285	-268	7	0
长期借款	-57	-107	-133	-126	-127
普通股增加	93	3	1	0	0
资本公积增加	338	51	0	0	0
其他筹资现金流	-1	-135	184	-283	-212
现金净增加额	237	-54	-32	-1746	175

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6023	7097	9007	11529	14757
营业成本	4741	5568	7025	8993	11511
营业税金及附加	28	27	45	58	74
营业费用	45	66	74	97	124
管理费用	138	172	294	376	502
研发费用	183	237	324	438	561
财务费用	120	113	109	170	242
资产减值损失	9	0	14	20	25
其他收益	1	17	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	26	13	28	30	30
资产处置收益	-0	-1	-0	-1	-1
营业利润	785	917	1150	1409	1749
营业外收入	4	3	6	6	6
营业外支出	1	1	1	2	2
利润总额	788	919	1155	1413	1753
所得税	104	123	129	158	196
净利润	684	796	1025	1255	1557
少数股东损益	17	-28	13	13	16
归母净利润	667	825	1012	1242	1542
EBITDA	1262	1472	1737	2208	2807
EPS(元)	0.43	0.53	0.66	0.80	1.00

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	47.7	17.8	26.9	28.0	28.0
营业利润(%)	55.8	16.7	25.5	22.5	24.2
归属于母公司净利润(%)	53.1	23.5	22.7	22.8	24.1
获利能力					
毛利率(%)	21.3	21.5	22.0	22.0	22.0
净利率(%)	11.1	11.6	11.2	10.8	10.4
ROE(%)	9.1	9.5	11.0	11.9	12.9
ROIC(%)	7.8	8.3	9.1	9.1	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	34.1	31.8	34.8	39.5	41.0
净负债比率(%)	20.2	19.6	17.1	29.7	24.0
流动比率	1.9	1.8	1.4	1.2	1.1
速动比率	1.5	1.6	1.1	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.6	4.0	4.1	3.9	3.9
应付账款周转率	4.5	4.9	4.6	4.7	4.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.53	0.66	0.80	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.39	1.13	0.50	2.07
每股净资产(最新摊薄)	4.86	5.41	6.05	6.83	7.81
估值比率					
P/E	60.9	49.3	40.2	32.7	26.4
P/B	5.4	4.9	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	33.4	28.6	24.3	19.8	15.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

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。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。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10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16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