东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 光环新网（300383）：经营稳定优势突出，期待REITs落加速公司成长

2020 年 09 月 01 日

推荐/维持

光环新网 | 公司报告

光环新网 2020 上半年营业收入 39.73 亿元（YoY +14.98%），归母净利润 4.51 亿元（YoY +15.06%）。其中，Q2 营收 15.59 亿元（YoY -14.65%，QoQ -35.40%），归母净利润 2.30 亿元（YoY +16.94%，QoQ +4.17%）。

**房山燕郊进展顺利，下半年上架有望加速。**20H1 毛利率为 19.69%，同比下降 1.9pct；其中，Q2 毛利率为 25.85%，同比上升 4.67 pct，环比上升 10.15 pct。我们认为，公司毛利率下降主要是受新交付的数据中心上架率爬坡影响。随着疫情影响减弱，下半年客户上架有望加速。长期来看，公司稳步扩张，积极对外布局。目前，房山二期处于机电设备购置安装阶段，燕郊三四期已获能耗指标审批，公司已取得天津 368 亩地，筹建宝坻云计算数据中心。

**中金云网盈利能力持续提升，运维能力成就 IDC 品牌优势。**在 IDC 众多下游中，金融客户对数据中心运维质量要求最高。子公司中金云网服务于银行、保险等众多金融客户，净利率持续提升，从 17H1 的 34.3%提升至 20H1 年的 42.9%。公司运维实力强大，嘉定一期是国内少数几个获得 T4 认证的数据中心，公司技术团队还参与制订了《数据中心基础设施运维标准》等数据中心行业相关标准。公司在金融客户的盈利能力提升，显示出公司优秀的 IDC 运维能力带来的议价能力，未来有望在愈发激烈的数据中心市场竞争中保持优势。

**REITs 试点有望落地，加速公司发展。**全球 IDC 龙头 Equinix 于 2015 年成功转型 REITs，获得了充足的资本支持，随后四年实现营收复合增长率 20%，旗下的数据中心数量从 115 个上升至 210 个，扩张加速。REITs 的出现，将降低我国民营 IDC 企业融资成本，进一步加快项目建设进度。目前，公司符合 REITs 申报条件，转型 REITs 后，扩张速度有望加快。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 86.11、107.38、119.57 亿元，净利润分别为 9.94、11.12、12.78 亿元，对应 EPS 分别为 0.64、0.72、0.83 元。当前股价对应 PE 值分别为 41、37、32 倍，对应 EV/EBITDA 分别为 24、20、16 倍。维持“推荐”评级。

**风险提示：** IDC 上架速度不及预期，客户退租带来短期业绩波动。

## 财务指标预测

| 指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 6,023.16 | 7,097.17 | 8,610.80 | 10,737.6 | 11,956.7 |
| 增长率（%） | 47.73% | 17.83% | 21.33% | 24.70% | 11.35% |
| 归母净利润（百万元） | 667.45 | 824.59 | 993.85 | 1,111.88 | 1,278.41 |
| 增长率（%） | 53.13% | 23.54% | 20.53% | 11.88% | 14.98% |
| 净资产收益率（%） | 8.90% | 9.88% | 10.67% | 10.70% | 11.00% |
| 每股收益(元) | 0.46 | 0.54 | 0.64 | 0.72 | 0.83 |
| PE | 57.30 | 48.81 | 40.93 | 36.58 | 31.82 |
| PB | 5.41 | 4.87 | 4.37 | 3.92 | 3.50 |
| EV/EBITDA | 32.67 | 28.74 | 23.59 | 19.91 | 16.28 |

*资料来源：公司财报、东兴证券研究所*

## 公司简介：

光环新网是 1999 年成立于北京的 IDC 综合服务提供商，2014 年于创业板上市。主营业务包括：

-云计算（73.44%）
- IDC 及其增值服务（21.99%）
- IDC 运营管理服务（2.79%）
- 宽带接入服务（0.77%）
- 其他（1.01%）

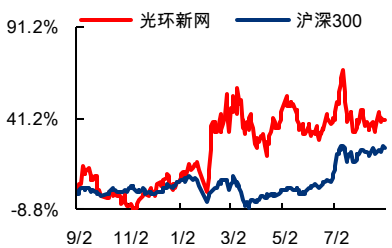
公司致力于以先进技术、优质资源和高品质服务推动互联网创新发展，为用户提供更加高速、稳定、安全的互联网环境，聚拢优质资源和技术，在市场上享有领先的市场份额和较高的品牌知名度。

## 未来 6 个月重大事项提示：

## 交易数据

| | |
|---|---|
| 52 周股价区间（元） | 26.36-18.81 |
| 总市值（亿元） | 406.77 |
| 流通市值（亿元） | 395.94 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 154314/150206 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | / |
| 52 周日均换手率 | 2.96 |

## 52 周股价走势图




*资料来源：wind、东兴证券研究所*

**分析师：刘慧影**
010-66554130 liuhy_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519040002

**分析师：李娜**
010-66554021 lina_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520070002

**研究助理：李美贤**
010-66554008 limx_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480118060010

## 附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 单位:百万元 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| **流动资产合计** | 3253 | 3604 | 4155 | 5097 | 5650 |
| 货币资金 | 731 | 677 | 822 | 1025 | 1141 |
| 应收账款 | 1618 | 1928 | 2388 | 3006 | 3374 |
| 其他应收款 | 220 | 393 | 477 | 594 | 662 |
| 预付款项 | 302 | 312 | 312 | 312 | 312 |
| 存货 | 9 | 9 | 11 | 13 | 15 |
| 其他流动资产 | 366 | 146 | 146 | 146 | 146 |
| **非流动资产合计** | 8134 | 8629 | 9379 | 12049 | 14014 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 4040 | 4486 | 5129 | 7674 | 9492 |
| 无形资产 | 397 | 490 | 583 | 693 | 825 |
| 其他非流动资产 | 73 | 71 | 71 | 71 | 71 |
| **资产总计** | 11387 | 12233 | 13534 | 17146 | 19663 |
| **流动负债合计** | 1753 | 1969 | 2810 | 5329 | 6601 |
| 短期借款 | 140 | 425 | 1085 | 3321 | 4479 |
| 应付账款 | 1165 | 1106 | 1329 | 1663 | 1833 |
| 预收款项 | 153 | 118 | 75 | 22 | -36 |
| 一年内到期的非流 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **非流动负债合计** | 2128 | 1919 | 1399 | 1399 | 1399 |
| 长期借款 | 1488 | 1381 | 1381 | 1381 | 1381 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **负债合计** | 3882 | 3888 | 4209 | 6728 | 8000 |
| 少数股东权益 | 5 | -3 | 7 | 30 | 45 |
| 实收资本（或股本） | 1540 | 1543 | 1543 | 1543 | 1543 |
| 资本公积 | 4429 | 4480 | 4491 | 4491 | 4491 |
| 未分配利润 | 1453 | 2233 | 3171 | 4221 | 5428 |
| 归属母公司股东权 | 7501 | 8348 | 9317 | 10387 | 11618 |
| **负债和所有者权益** | 11387 | 12233 | 13534 | 17146 | 19663 |

| 现金流量表 | | | | | 单位:百万元 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| **经营活动现金流** | 587 | 603 | 1277 | 1628 | 2298 |
| 净利润 | 684 | 796 | 1004 | 1134 | 1294 |
| 折旧摊销 | 388.90 | 457.10 | 549.55 | 763.98 | 1058.80 |
| 财务费用 | 120 | 113 | 127 | 198 | 281 |
| 应收账款减少 | -631 | -310 | -460 | -618 | -368 |
| 预收帐款增加 | 11 | -35 | -42 | -53 | -59 |
| **投资活动现金流** | -784 | -752 | -1147 | -3421 | -3011 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 26 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| **筹资活动现金流** | 434 | 95 | 14 | 1996 | 829 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款增加 | -57 | -107 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 93 | 3 | 1 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 338 | 51 | 12 | 0 | 0 |
| **现金净增加额** | 237 | -54 | 144 | 203 | 116 |

| 利润表 | | | | | 单位:百万元 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| **营业收入** | 6023 | 7097 | 8611 | 10738 | 11957 |
| **营业成本** | 4741 | 5568 | 6784 | 8488 | 9354 |
| 营业税金及附加 | 28 | 27 | 32 | 40 | 45 |
| 营业费用 | 45 | 66 | 80 | 100 | 111 |
| 管理费用 | 138 | 172 | 209 | 261 | 290 |
| 财务费用 | 120 | 113 | 127 | 198 | 281 |
| 研发费用 | 183 | 237 | 232 | 354 | 395 |
| 资产减值损失 | 9.21 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.19 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 25.61 | 12.83 | 12.83 | 12.83 | 12.83 |
| 加：其他收益 | 1.09 | 17.18 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **营业利润** | 785 | 917 | 1159 | 1309 | 1493 |
| 营业外收入 | 3.84 | 3.29 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 1.20 | 1.42 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **利润总额** | 788 | 919 | 1159 | 1309 | 1493 |
| 所得税 | 104 | 123 | 155 | 175 | 199 |
| **净利润** | 684 | 796 | 1004 | 1134 | 1294 |
| 少数股东损益 | 17 | -28 | 10 | 22 | 16 |
| 归属母公司净利润 | 667 | 825 | 994 | 1112 | 1278 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入增长 | 47.73% | 17.83% | 21.33% | 24.70% | 11.35% |
| 营业利润增长 | 55.78% | 16.73% | 26.35% | 12.98% | 14.09% |
| 归属于母公司净利润增 | 53.13% | 23.54% | 20.53% | 11.88% | 14.98% |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率(%) | 21.28% | 21.54% | 21.22% | 20.95% | 21.77% |
| 净利率(%) | 11.36% | 11.22% | 11.66% | 10.56% | 10.82% |
| 总资产净利润（%） | 5.37% | 5.86% | 6.74% | 7.34% | 6.48% |
| ROE(%) | 8.90% | 9.88% | 10.67% | 10.70% | 11.00% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 34% | 32% | 31% | 39% | 41% |
| 流动比率 | 1.86 | 1.83 | 1.48 | 0.96 | 0.86 |
| 速动比率 | 1.85 | 1.83 | 1.47 | 0.95 | 0.85 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.55 | 0.60 | 0.67 | 0.70 | 0.65 |
| 应收账款周转率 | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 应付账款周转率 | 5.78 | 6.25 | 7.07 | 7.18 | 6.84 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.46 | 0.54 | 0.64 | 0.72 | 0.83 |
| 每股净现金流(最新摊 | 0.15 | -0.03 | 0.09 | 0.13 | 0.08 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.87 | 5.41 | 6.04 | 6.73 | 7.53 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 57.30 | 48.81 | 40.93 | 36.58 | 31.82 |
| P/B | 5.41 | 4.87 | 4.37 | 3.92 | 3.50 |
| EV/EBITDA | 32.67 | 28.74 | 23.59 | 19.91 | 16.28 |

*资料来源：公司财报、东兴证券研究所*

## 分析师简介

**TMT 组长：刘慧影**

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

**李娜**

理论经济学硕士，拥有工学金融复合背景，2018 年加入东兴证券从事通信行业研究。

## 研究助理简介

**李美贤**

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券通信组。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。