

## 光环新网 (300383)

公司研究/点评报告

# Q3 业绩稳增长，能耗政策趋严背景下稳中取胜

—光环新网 2021 年三季度报点评

点评报告/通信

2021 年 10 月 27 日

### 一、事件概述

2021 年 10 月 25 日，公司发布 2021 年第三季度报告，2021 年前三季度公司实现营业收入 59.34 亿元，同比增长 3.72%；归母净利润 6.84 亿元，同比增长 0.33%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 收入利润同环比双增，能耗政策趋严背景下稳中求进

(1) **收入侧**：21Q3 单季度实现营业收入 19.98 亿元，同比+14.32%，环比+1.11%。在电价上涨、能耗政策趋严的背景下，公司新建数据中心机柜持续投放，上架率不断提升，云计算业务进展顺利，AWS 和无双科技推出多项应用及服务，21Q3 公司营收同环比双增。

(2) **盈利侧**：21Q3 单季度实现归母净利润 2.36 亿元，同比+2.41%，环比+5.36%，同比增速高于 21Q1 和 21Q2 的增速。IDC 业务贡献了大部分的利润，是公司利润端的“基本盘”，IDC 业务的持续拓展驱动公司 21Q3 利润稳健增长；AWS 和无双科技业务在利润端的占比较小，但增速较高，是公司利润端的“边际量”，预计未来将保持高位增长。

#### ➤ 上架、扩张稳步推进，项目储备充足成长能力强劲

(1) **IDC 业务**：核心城市 IDC 资源优势明显，项目储备充足成长能力强劲，在“双碳”政策背景下，具备长期可持续性。截止到 21Q3 末，公司围绕着核心城市圈已运营的机房数为 9 座，已投产机柜数量超过 4.1 万个。在建项目方面，房山一期预计 2021 年内可全部交付使用，房山二期将于 2022 年上半年逐步投放市场；燕郊三四期项目截至 21Q3 已交付超过 1000 个机柜，预计全年可投产机柜数量将超 2500 个；嘉定二期预计年底可交付部分机柜；天津宝坻项目、湖南长沙项目等储备项目预计年内可以开工建设。

(2) **云计算业务**：深化与亚马逊合作，无双科技成为百度分析云首批服务商，未来发展空间广阔。在云计算业务方面，公司运营的亚马逊云科技云服务进展顺利，2021 年上半年推出了 24 项新产品，新落地服务和功能数量比去年同期增长 50%。无双科技深耕互联网广告业务多年，2021 年成为百度分析云首批服务商，未来发展空间广阔。

### 三、投资建议

公司核心城市 IDC 资源优势明显，项目储备充足成长能力强劲，云计算业务稳步发展，业绩具备长期可持续性。我们预计公司 21-23 年归母净利润为 9.76/10.94/12.54 亿元，对应 PE 为 21X/19X/16X，公司上市以来的 PE 中枢为 49X，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

一线城市能耗指标趋严；新项目上架进度不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,476	7,993	8,735	9,850
增长率 (%)	5.3%	6.9%	9.3%	12.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	913	976	1,094	1,254
增长率 (%)	10.7%	6.9%	12.1%	14.7%
每股收益 (元)	0.59	0.63	0.71	0.81
PE (现价)	22.6	21.1	18.8	16.4
PB	2.2	2.0	1.8	1.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**

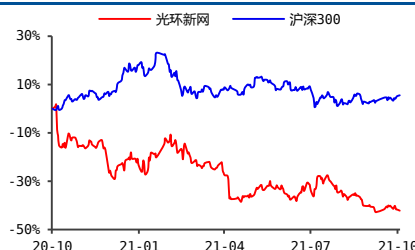
维持评级

当前价格： 13.35 元

交易数据 2021-10-26

近 12 个月最高/最低(元)	22.9/12.87
总股本 (百万股)	1,543
流通股本 (百万股)	1,530
流通股比例 (%)	99.14
总市值 (亿元)	206
流通市值 (亿元)	204

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：马天诣

执业证 S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：方继书

执业证 S0100121050046

电话：021-80508468

邮箱：fangjishu@mszq.com

相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,476	7,993	8,735	9,850
营业成本	5,899	6,302	6,887	7,757
营业税金及附加	33	35	38	43
销售费用	37	35	38	43
管理费用	181	168	183	207
研发费用	218	226	247	279
EBIT	1,109	1,226	1,341	1,521
财务费用	101	65	42	36
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	6	6	6	6
营业利润	1,033	1,161	1,299	1,485
营业外收支	11	10	10	10
利润总额	1,043	1,169	1,307	1,493
所得税	162	169	187	209
净利润	881	999	1,120	1,284
归属于母公司净利润	913	976	1,094	1,254
EBITDA	1,626	1,711	1,835	2,025
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	1223	1895	2931	3740
应收账款及票据	1951	2094	2280	2561
预付款项	458	485	530	597
存货	10	18	12	22
其他流动资产	170	170	170	170
流动资产合计	4387	5273	6483	7891
长期股权投资	0	6	12	18
固定资产	4654	4778	4901	5025
无形资产	705	1190	1390	1588
非流动资产合计	9160	10070	10652	11224
资产合计	13546	15344	17135	19115
短期借款	1077	1184	1292	1400
应付账款及票据	983	1084	1136	1226
其他流动负债	9	9	9	9
流动负债合计	2546	2820	3009	3252
长期借款	1338	1471	1605	1739
其他长期负债	54	506	931	1344
非流动负债合计	1749	2335	2894	3441
负债合计	4295	5155	5904	6692
股本	1543	1543	1543	1543
少数股东权益	8	32	58	88
股东权益合计	9251	10188	11231	12422
负债和股东权益合计	13546	15344	17135	19115

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	5.3%	6.9%	9.3%	12.8%
EBIT 增长率	8.0%	10.6%	9.4%	13.4%
净利润增长率	10.7%	6.9%	12.1%	14.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.1%	21.2%	21.2%	21.3%
净利率	12.2%	12.2%	12.5%	12.7%
总资产收益率 ROA	6.7%	6.4%	6.4%	6.6%
净资产收益率 ROE	9.9%	9.6%	9.8%	10.2%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.7	1.9	2.2	2.4
速动比率	1.7	1.9	2.2	2.4
现金比率	0.5	0.7	1.0	1.2
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	93.4	95.1	92.4	88.5
存货周转天数	0.6	0.8	0.8	0.8
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.6	0.6	0.7	0.8
每股净资产	6.0	6.6	7.2	8.0
每股经营现金流	0.9	0.9	1.0	0.9
每股股利	0.0	0.0	0.1	0.1
<b>估值分析</b>				
PE	22.6	21.1	18.8	16.4
PB	2.2	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.8	11.3	10.3	9.2
股息收益率	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	881	999	1,120	1,284
折旧和摊销	517	485	495	504
营运资金变动	(61)	(84)	(92)	(330)
经营活动现金流	1,448	1,391	1,513	1,449
资本开支	1,118	1,345	1,062	1,062
投资	(236)	0	0	0
投资活动现金流	(1,349)	(1,350)	(1,067)	(1,067)
股权募资	55	0	0	0
债务募资	583	586	559	412
筹资活动现金流	446	632	590	427
现金净流量	545	672	1,035	809

## 分析师与研究助理简介

**马天诣**，民生证券研究院通信行业首席分析师；北京大学数学系硕士，证券从业7年，曾任职于安信证券/国泰君安证券/中关村科技园区管委会/北京股权交易中心；2018-2020年财经国际最佳top3通信分析师。研究领域：前瞻研究改变人类工作/生活/通信方式的伟大科技企业，重点研究符合中国制造业发展方向的硬科技企业。

**方继书**，民生证券研究院通信行业助理分析师，上海外国语大学金融硕士，2021年加入民生证券，重点覆盖云计算、物联网、互联网等领域。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。