

公司研究

23Q1 业绩显著改善，多方位受益 AIGC 发展

——光环新网（300383.SZ）2022 年报及 2023 年一季报点评

买入（维持）

当前价：12.60 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebscn.com

分析师：蔡微未

执业证书编号：S0930522040001

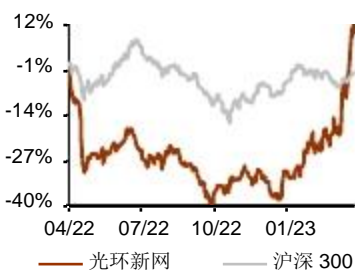
021-52523856

caiweiwei@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	17.98
总市值(亿元)	226.50
一年最低/最高(元)	7.74/15.07
近3月换手率	257.06%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.68	39.07	27.91
绝对	2.52	35.05	33.90

资料来源：Wind

相关研报

单季业绩好转，新机柜逐步放量——光环新网（300383.SZ）2021 年三季报点评（2021-10-28）

IDC 业务稳步增长，创新开拓海底数据中心——光环新网（300383.SZ）2021 年中报点评（2021-08-27）

要点

事件：

公司于 4 月 22 日发布 2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告，2022 年公司实现营业收入 71.91 亿元，同减 6.61%；EBITDA 为 13.75 亿元，同减 16.62%；归母净利润-8.80 亿元，由正转负。2023 年一季度公司实现营收 18.80 亿元，同增 2.56%，环增 9.33%；实现归母净利润 1.74 亿元，同降 10.26%，环比由负转正。

2022 业绩多重因素下受制，23Q1 环比显著回升。2022 年公司实现营业收入 71.91 亿元，同降 6.61%，归母净利润亏损 8.80 亿元，主要系：1) 2022 年公司计提资产减值准备较上年同期增加 13.8 亿元，分别计提子公司中金云网、无双科技商誉减值损失 9.07 亿元、4.44 亿元，剔除计提商誉减值准备后公司 2022 年归母净利润 4.58 亿元，同降 45.20%；2) 经济放缓、需求减少、成本上升等因素导致公司 IDC 业务增速不及预期、云计算业务下滑；3) 2022 年单位电价上涨约 20%，且 IDC 耗电量增长 20%，致电费支出同增 46.95%达 5.63 亿元；4) 房山二期、燕郊三四期、嘉定二期交付运营，大幅增加折旧摊销 38.53%达 4.09 亿元。分业务看，2022 年公司云计算业务/ IDC 及其增值服务/ 互联网宽带接入服务分别实现营收 50.15/ 20.90/ 0.55 亿元，分别同比变动 -10.30%/ +3.00%/ +4.13%。

2023 年一季度，公司实现营业收入 18.80 亿元，同增 2.56%，环增 9.33%；实现归母净利润 1.74 亿元，环比转正，为 22 年初以来季度利润首次环比正增长，上架率的提升有效减缓了利润下滑的趋势。

数据中心规模快速扩张，长三角及华中地区着重推进，围绕 IDC 进行智能运维及技术创新，业绩释放可期：截止 2022 年底，公司在京津冀、长三角及长江中部经济带拥有 12 座数据中心，均位于一线及周边坐拥资源优势，已投产机柜超过 4.8 万个，已开工项目达产后机柜数超 11 万个。2022 年公司房山二期、燕郊三四期、上海嘉定二期园区完成验收，开始运营；天津宝坻数据中心一期项目完成封顶，二期项目正式启动；此外，2022 年公司 1.6W 机柜的长沙项目实现封顶、1W 机柜的杭州项目正式开工，公司 IDC 扩张有序推进，未来将持续深化长三角及华中地区的布局，且盈利能力将有望随上架率提升而改善。

云计算业务再添新增长点，云业务高速增长可期。公司 2022 年云计算业务实现营业收入 50.15 亿元，同减 10.30%，其中亚马逊云科技业务同增 20%。公司于云业务上不断开拓新项目创造新利润点：1) 2022 年亚马逊全力赋能汽车行业数字化转型，其汽车相关业务增长超过 100%，显著拉动公司亚马逊相关营收增长；2) 由公司运营的 AWS 落地了近百项新功能或新服务，AWS 海外发布多款 AIGC 产品，驱动公司增长；3) 无双科技成为百度文心一言首批生态合作伙伴，为用户打造全场景一站式广告营销人工智能解决方案及服务，努力提升市场竞争力，有望成为云业务新增长点。

多方位受益算力主题，高速增长可期。算力芯片方面，公司与 GPU 芯片设计公司摩尔线程签署战略合作框架协议，贯通上下游产业，实现人工智能应用场景与各行业的深度融合。算力应用方面，公司与 GPU 芯片设计公司沐曦集成电路、农林 AIoT 公司滴翠智能战略合作，布局智能算力市场，计划自投算力中心，为客户的 AI 开发应用提供算力服务。此外，公司紧跟大客户 AI 建设，亚马逊 AI 及百度 AI 的发展及多款 AIGC 产品的推出，均为公司云计算发展增添动能。

维持“买入”评级：公司为 IDC 龙头企业，其深耕 IDC 行业多年，具有丰富的数据中心建设及运营经验，且全方位受益 AIGC 发展，我们维持 23-24 年归母净利润预测 8.01 亿元/ 9.30 亿元，新增 25 年归母净利润预测 10.79 亿元，对应 PE 分别为 28X/24X/21X，维持“买入”评级。

风险提示：政策变动风险、IDC 机柜建设进度和上架率不达预期风险、租金价格压力风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7,700	7,191	8,083	9,113	10,279
营业收入增长率	2.99%	-6.61%	12.40%	12.75%	12.79%
净利润 (百万元)	836	(880)	801	930	1,079
净利润增长率	-8.41%	-205.23%	--	15.97%	16.09%
EPS (元)	0.47	(0.49)	0.45	0.52	0.60
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.42%	-7.27%	6.21%	6.73%	7.26%
P/E	27	N/A	28	24	21
P/B	1.7	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-04-21

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,700	7,191	8,083	9,113	10,279
营业成本	6,113	6,085	6,547	7,277	8,127
折旧和摊销	540	762	893	1,079	1,324
税金及附加	39	46	48	52	58
销售费用	36	32	34	36	39
管理费用	210	237	267	292	308
财务费用	90	216	188	279	397
研发费用	261	272	287	319	359
投资收益	1	33	10	10	10
营业利润	953	-1,031	753	904	1,043
利润总额	928	-997	788	937	1,079
所得税	113	12	16	19	22
净利润	815	-1,009	772	918	1,057
少数股东损益	-21	-129	-29	-12	-22
归属母公司净利润	836	-880	801	930	1,079
EPS(元)	0.47	-0.49	0.45	0.52	0.60

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,441	1,468	1,599	2,031	2,514
净利润	836	-880	801	930	1,079
折旧摊销	540	762	893	1,079	1,324
净营运资金增加	-250	20	379	390	430
其他	315	1,566	-474	-368	-319
投资活动产生现金流	-4,392	-1,207	-3,664	-4,624	-5,104
净资本支出	-2,455	-1,703	-3,461	-4,314	-4,741
长期投资变化	32	31	0	0	0
其他资产变化	-1,969	465	-202	-309	-363
融资活动现金流	3,999	-273	1,018	2,748	2,765
股本变化	254	0	0	0	0
债务净变化	1,225	443	1,207	3,050	3,190
无息负债变化	287	409	-150	176	213
净现金流	1,047	-11	-1,047	155	175

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	20.61%	15.39%	19.00%	20.15%	20.94%
EBITDA 率	21.39%	37.82%	22.58%	24.72%	26.79%
EBIT 率	13.70%	26.42%	11.53%	12.88%	13.91%
税前净利润率	12.05%	-13.86%	9.75%	10.28%	10.50%
归母净利润率	10.86%	-12.24%	9.92%	10.20%	10.50%
ROA	4.19%	-5.22%	3.65%	3.63%	3.56%
ROE (摊薄)	6.42%	-7.27%	6.21%	6.73%	7.26%
经营性 ROIC	6.54%	13.66%	5.28%	5.48%	5.63%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	30%	34%	37%	43%	48%
流动比率	2.31	2.64	1.61	0.99	0.76
速动比率	2.30	2.63	1.61	0.99	0.76
归母权益/有息债务	3.58	2.97	2.44	1.66	1.29
有形资产/有息债务	4.19	4.00	3.44	2.68	2.32

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	19,428	19,311	21,140	25,261	29,693
货币资金	2,270	2,259	1,212	1,367	1,542
交易性金融资产	1,901	1,122	1,347	1,616	1,939
应收账款	2,213	2,259	2,539	2,863	3,229
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	282	245	258	291	328
存货	11	14	15	17	19
其他流动资产	237	303	303	303	303
流动资产合计	7,345	6,662	6,153	6,989	7,955
其他权益工具	34	32	32	32	32
长期股权投资	32	31	31	31	31
固定资产	7,113	7,589	8,415	9,736	11,355
在建工程	599	1,379	2,825	4,358	5,731
无形资产	1,174	1,197	1,166	1,136	1,109
商誉	2,398	1,074	1,074	1,074	1,074
其他非流动资产	67	78	78	78	78
非流动资产合计	12,082	12,649	14,987	18,272	21,739
总负债	5,808	6,659	7,716	10,942	14,345
短期借款	1,191	384	1,890	4,940	8,129
应付账款	1,452	1,525	1,641	1,825	2,037
应付票据	0	21	22	25	28
预收账款	1	1	1	2	2
其他流动负债	-23	6	6	6	6
流动负债合计	3,184	2,523	3,812	7,038	10,441
长期借款	2,300	3,399	3,399	3,399	3,399
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	44	12	12	12	12
非流动负债合计	2,624	4,136	3,904	3,904	3,904
股东权益	13,620	12,651	13,424	14,319	15,349
股本	1,798	1,798	1,798	1,798	1,798
公积金	7,352	7,363	7,443	7,536	7,644
未分配利润	3,875	2,946	3,667	4,481	5,424
归属母公司权益	13,025	12,106	12,907	13,814	14,865
少数股东权益	595	546	517	505	483

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	0.47%	0.45%	0.42%	0.40%	0.38%
管理费用率	2.72%	3.29%	3.30%	3.20%	3.00%
财务费用率	1.18%	3.01%	2.33%	3.06%	3.86%
研发费用率	3.39%	3.78%	3.55%	3.50%	3.49%
所得税率	12.14%	-1.18%	2.00%	2.00%	2.00%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.02	0.00	0.01	0.02	0.02
每股经营现金流	0.80	0.82	0.89	1.13	1.40
每股净资产	7.25	6.73	7.18	7.68	8.27
每股销售收入	4.28	4.00	4.50	5.07	5.72

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	27.09	N/A	28.26	24.37	20.99
PB	1.74	1.87	1.75	1.64	1.52
EV/EBITDA	15.31	9.57	15.12	13.47	12.05
股息率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE