

评级：买入（维持）

市场价格：12.6元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

电话：021-20315728

Email: chenyy@r.qlzq.com.cn

分析师：王逢节

执业证书编号：S0740522030002

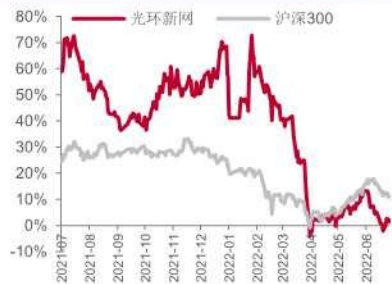
Email: wangfj@r.qlzq.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,798
流通股本(百万股)	1,794
市价(元)	12.60
市值(百万元)	22,650
流通市值(百万元)	22,601

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,700	7,191	8,259	9,607	11,263
增长率 yoy%	3%	-7%	15%	16%	17%
净利润(百万元)	836	-880	716	924	1,197
增长率 yoy%	-8%	-205%	181%	29%	30%
每股收益(元)	0.47	-0.49	0.40	0.51	0.67
每股现金流量	0.80	0.82	-0.53	0.85	0.92
净资产收益率	6%	-7%	5%	7%	8%
P/E	27.1	-25.7	31.6	24.5	18.9
PEG	3.5	0.1	-4.1	7.3	-0.1
P/B	1.7	1.9	1.8	1.7	1.6

备注：以 2023 年 4 月 21 日收盘价计算

投资要点

- 公告摘要：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报，2022 年全年实现营收 71.91 亿元，同比减少 6.61%（调整后），实现归母净利润-8.8 亿元，同比减少 205.22%（调整后）。2023 年一季度实现营收 18.79 亿元，同比增长 2.56%，实现归母净利润 1.74 亿元，同比减少 10.26%。**
- 22 年受疫情拖累，23Q1 环比大幅改善。**公司业绩受疫情等因素影响，2022 年全年毛利率为 15.39%，同比下滑 5.22 个 pct，费用方面略有提升，期间费用为 7.57 亿元，同比增长 26%，其中财务费用 2.16 亿元，同比增长 139%，主要受汇率波动带来美元贷款汇兑损失。全年计提资产减值准备 13.97 亿元，其中对子公司中金云网、无双科技计提商誉减值准备 13.51 亿元、计提信用减值准备 4563 万元，剔除这部分影响，全年归母净利润为 4.58 亿元，同比减少 45%。分业务看，IDC 业务实现营收 20.9 亿元，同比增长 3%，增速不及预期，主要由于部分数据中心的建设进度和客户上架速度明显放缓，IDC 业务毛利率为 37.3%，同比下滑 13 个 pct，主要由于新增投产转固的数据中心固定成本增加、现有机房的降耗改造、电价调控政策等影响，导致公司数据中心运行成本显著增加。云计算业务实现营收 50.14 亿元，同比减少 10.3%，其中公司运营的亚马逊云科技业务保持增长态势，子公司无双科技由于房地产、旅游、教育等行业相关客户的云服务需求和预算大幅减少等影响，营收下滑超 20%。随着需求逐步回暖，23Q1 业绩环比大幅改善。
- AIGC 带来行业新需求，IDC 项目有序推进。**数字经济和 AI 推动算力需求的大幅增长，国家新基建政策下各省市纷纷出台优惠政策和机制鼓励数据中心发展，中国传统 IDC 市场近五年平均增长率为 19.7%，预计到 2026 年，市场规模将达到 2584 亿元。公司数据中心业务辐射北京、上海、天津、河北燕郊、湖南长沙、浙江杭州、新疆乌鲁木齐等七个城市及地区，涵盖京津冀、长三角、中部和西部几大区域，积极推动液冷技术试点。截止 2022 年底，已投产机柜超过 4.8 万个，项目全部达产后将拥有超过 11 万个机柜的运营规模。京津冀地区，公司房山二期项目部分机柜实现交付正式投放市场，天津宝坻数据中心一期项目主体结构顺利完成封顶，并启动天津宝坻二期项目，已投放机柜上架率逐步提升。同时持续推进酒仙桥项目和中金云网项目的节能改造工作，提升项目绿色运营能力。长三角布局初具规模，上海嘉定一期项目已全部售出并上架，二期项目正在加紧建设中，杭州项目已经开工，项目规划建设 10000 个 6K W 的 2N 标准机柜。长沙项目顺利启动，一期已封顶，并与湖南电信签署合作协议。
- 亚马逊云业务稳定增长，探索智算中心新模式。**公司大力发展云计算业务，利用亚马逊云科技国际领先的云服务技术，依托光环有云、无双科技等子公司，实现为用户提供从 IAAS 到 PAAS、SAAS 多层级的多云生态服务。2022 年公司推出多项新功能或新服务，为客户提供更多前沿技术，以满足不同用户的构建及创新需求。光环有云作为亚马逊云科技全球最高等级咨询合作伙伴，已获得亚马逊云科技 Migration 迁移能力认证、Global MSP 认证、Devops 运维开发能力认证、Security 安全能力认证，具备为客户实施基于亚马逊公有云自动化服务的官方能力资格，提升了公司在云计算增值业务方面的服务能力和市场竞争力。此外，公司携手光环云与国内 GPU 厂商摩尔线程合作，共同打造 AIGC 应用所需的算力网络，贯通上下游产业，探索智算中心新模式。无双科技利用自主研发的搜索引擎营销工具，为广告主提供跨媒体、跨账户的综合分析，已成为百度文心一言首批生态合作伙伴，有望将百度领先的智能对话技术成果应用在一站式广告营销领域，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，提升市场竞争力。随着经济企稳复苏，无双科技凭借其技术领先优势和拓展能力使其营业收入和盈利能力逐步回升。

- **投资建议：**光环新网数据中心布局一线城市及周边区域，运营机柜规模放量。云计算承接 AWS 中国业务，子公司提升云计算本地化交付和服务能力，加大市场化拓展力度。受疫情等影响，公司业务发展节奏有所调整，我们调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年的实现净利润分别为 7.16 亿元、9.24 亿元、11.97 亿元（原预测 2023-2024 年为 11.72 亿元、14.01 亿元），对应 EPS 分别为 0.40 元、0.51 元、0.67 元，维持“买入”评级
- **风险提示：**行业竞争加剧的风险；IDC 业务及云计算业务增长不及预期；业务签约客户流失风险、行业政策变化的风险等

图表 1: 盈利预测 (百万元, 以 2023 年 4 月 21 日收盘价计算)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,259	413	480	563	营业收入	7,191	8,259	9,607	11,263
应收票据	0	0	0	0	营业成本	6,085	6,667	7,680	8,947
应收账款	2,259	2,552	2,896	3,365	税金及附加	46	53	62	72
预付账款	445	488	562	655	销售费用	32	33	38	45
存货	14	3,000	3,456	4,026	管理费用	237	215	250	293
合同资产	0	0	0	0	研发费用	272	289	317	360
其他流动资产	1,684	1,411	1,458	1,516	财务费用	216	154	182	178
流动资产合计	6,662	7,864	8,852	10,126	信用减值损失	-46	10	10	10
其他长期投资	19	22	26	30	资产减值损失	-1,351	0	0	0
长期股权投资	31	31	31	31	公允价值变动收益	3	1	2	2
固定资产	7,589	7,245	6,995	6,830	投资收益	33	13	16	21
在建工程	1,379	1,479	1,479	1,379	其他收益	30	22	22	24
无形资产	1,197	1,334	1,468	1,514	营业利润	-1,031	894	1,129	1,425
其他非流动资产	2,434	2,453	2,478	2,462	营业外收入	37	19	21	25
非流动资产合计	12,649	12,564	12,476	12,246	营业外支出	3	13	16	10
资产合计	19,311	20,428	21,329	22,372	利润总额	-997	900	1,134	1,440
短期借款	384	1,367	1,812	1,222	所得税	12	79	75	68
应付票据	21	6	8	12	净利润	-1,009	821	1,059	1,372
应付账款	1,525	1,667	1,920	2,237	少数股东损益	-129	105	135	175
预收款项	1	35	11	16	归属母公司净利润	-880	716	924	1,197
合同负债	103	118	137	161	NOPLAT	-790	961	1,229	1,542
其他应付款	127	127	127	127	EPS (按最新股本摊薄)	-0.49	0.40	0.51	0.67
一年内到期的非流动负债	299	299	299	299					
其他流动负债	63	61	66	72	主要财务比率				
流动负债合计	2,523	3,679	4,380	4,146	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	3,399	2,899	2,399	2,665	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-6.6%	14.8%	16.3%	17.2%
其他非流动负债	737	737	737	737	EBIT增长率	-176.7%	-235.1%	24.8%	23.1%
非流动负债合计	4,136	3,636	3,136	3,401	归母公司净利润增长率	-205.2%	-181.4%	29.0%	29.6%
负债合计	6,659	7,315	7,516	7,547	获利能力				
归属母公司所有者权益	12,106	12,463	13,027	13,865	毛利率	15.4%	19.3%	20.1%	20.6%
少数股东权益	546	650	785	960	净利率	-14.0%	9.9%	11.0%	12.2%
所有者权益合计	12,651	13,113	13,812	14,825	ROE	-7.0%	5.5%	6.7%	8.1%
负债和股东权益	19,311	20,428	21,329	22,372	ROIC	-5.6%	6.8%	8.2%	9.6%
					偿债能力				
					资产负债率	34.5%	35.8%	35.2%	33.7%
					债务权益比	38.1%	40.4%	38.0%	33.2%
					流动比率	2.6	2.1	2.0	2.4
					速动比率	2.6	1.3	1.2	1.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
					应收账款周转天数	112	105	102	100
					应付账款周转天数	88	86	84	84
					存货周转天数	1	81	151	151
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.49	0.40	0.51	0.67
					每股经营现金流	0.82	-0.53	0.85	0.92
					每股净资产	6.73	6.93	7.25	7.71
					估值比率				
					P/E	-26	32	25	19
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	4,390	84	75	66

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。