

# 收入稳定增长，长期有望受益 REITs 红利

## ——光环新网(300383.SZ) 2020 年中报点评

公司简报

### ◆事件:

公司发布 2020 年中报,上半年实现营业收入 40 亿元,同比增长 15%;归属于上市公司股东的净利润 4.5 亿元,同比增长 15%;符合预期。

### ◆疫情背景下,云计算需求旺盛

20 年受疫情影响,在线办公需求陡升,此外手游、在线娱乐等需求增加,云服务需求持续增长。云服务厂商扩容压力不断增加,带动了 IDC、服务器等底层资源需求上升。公司上半年 IDC 及增值服务实现收入 8 亿元,同比增长 8%,保持较为稳定增长;云计算及相关服务实现收入 30 亿元,同比增长 19%。由于公司经营规模扩大成本增加,导致整体毛利率水平有所下降。

### ◆推进项目 REITs 试点,长期有望受益政策红利

REITs 具有分红比例较高,收益相对稳定的特点,在美国市场得到快速发展,数量和资金规模持续扩张。全球最大 Equinix 在 2012 年宣布向 REITs 转变,转型 REITs 后公司经营杠杆大幅提升,并推动业务和市值快速增长。中国的主流的数据中心厂商仍以传统融资和重资产运营方式为主,随着国内 REITs 在税收等方面的优惠政策的完善,IDC 厂商转型 REITs 意愿和条件将逐步成熟。中国金融市场的不断发展,金融产品日益丰富和金融制度逐步成熟将为国内本土数据中心厂商发展提供有力支撑。公司作为国内 IDC 龙头,且资产完整性较好,未来有望持续受益 REITs 红利。

### ◆下调“增持”评级

考虑到国内 IDC 企业未来机柜扩张计划规模较大,且行业新进入者亦较多,未来 1~2 年存在机柜短期过剩导致的上架率低于预期的风险,维持 20 年净利润 10.7 亿元,下调 21~22 年净利润预测由 13.4/16.1 至 12.9/14.6 亿元,考虑增发摊薄影响(假定增发价 19.78 元/股),对应 PE 为 44X/36X/32X,下调至“增持”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

### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,023	7,097	9,582	11,344	12,938
营业收入增长率	47.73%	17.83%	35.01%	18.39%	14.05%
净利润(百万元)	667	825	1,073	1,291	1,460
净利润增长率	53.13%	23.54%	30.14%	20.27%	13.09%
EPS(元)	0.43	0.53	0.60	0.72	0.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.90%	9.88%	7.46%	8.43%	8.99%
P/E	61	49	44	37	32
P/B	5.4	4.9	3.3	3.1	2.9

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为 2020 年 08 月 28 日

## 增持(下调)

当前价:26.34 元

### 分析师

石崎良 (执业证书编号:S0930518070005)  
021-52523856  
[shiqi@ebsec.com](mailto:shiqi@ebsec.com)

刘凯 (执业证书编号:S0930517100002)  
021-52523849  
[kailiu@ebsec.com](mailto:kailiu@ebsec.com)

### 市场数据

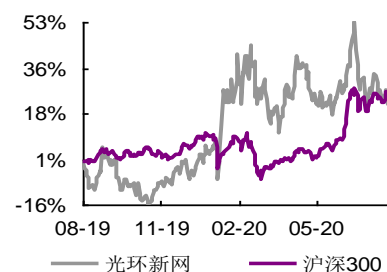
总股本(亿股):15.43

总市值(亿元):406.46

一年最低/最高(元):16.92/31.48

近 3 月换手率:180.56%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.99	-19.49	17.02
绝对	2.05	5.78	44.51

资料来源:Wind

### 相关研报

业绩稳定增长,定增加速资源扩张——光环新网(300383.SZ) 2019 年报 2020 一季报及定增预案点评  
.....2020-04-17

机会风险并存,寻找预期低点——通信行业 2020 年度投资策略.....2019-11-26

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,023	7,097	9,582	11,344	12,938
营业成本	4,741	5,568	7,658	9,111	10,426
折旧和摊销	364	425	592	655	736
税金及附加	28	27	36	43	48
销售费用	45	66	89	106	120
管理费用	138	172	233	275	314
研发费用	183	237	320	379	432
财务费用	120	113	31	-47	-78
投资收益	26	13	10	10	10
营业利润	785	917	1,250	1,504	1,700
利润总额	788	919	1,250	1,504	1,700
所得税	104	123	166	200	226
净利润	684	796	1,084	1,304	1,474
少数股东损益	17	-28	11	13	15
归属母公司净利润	667	825	1,073	1,291	1,460
EPS(按最新股本计)	0.43	0.53	0.60	0.72	0.81

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	587	603	793	2,051	1,840
净利润	667	825	1,073	1,291	1,460
折旧摊销	364	425	592	655	736
净营运资金增加	-91	421	1,103	-9	410
其他	-354	-1,067	-1,975	114	-765
投资活动产生现金流	-784	-752	-1,015	-1,290	-1,646
净资本支出	-946	-690	-947	-1,216	-1,566
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	162	-62	-68	-73	-80
融资活动现金流	434	95	4,513	-332	-443
股本变化	93	3	253	0	0
债务净变化	3	177	-425	0	0
无息负债变化	92	-171	455	370	313
净现金流	237	-54	4,291	429	-250

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	21.3%	21.5%	20.1%	19.7%	19.4%
EBITDA 率	21.1%	21.2%	19.3%	18.5%	18.2%
EBIT 率	14.6%	14.7%	13.2%	12.8%	12.5%
税前净利润率	13.1%	12.9%	13.0%	13.3%	13.1%
归母净利润率	11.1%	11.6%	11.2%	11.4%	11.3%
ROA	6.0%	6.5%	5.9%	6.6%	7.1%
ROE(摊薄)	8.9%	9.9%	7.5%	8.4%	9.0%
经营性 ROIC	8.6%	9.2%	9.6%	10.5%	10.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	34%	32%	21%	22%	22%
流动比率	1.86	1.83	4.64	4.21	3.86
速动比率	1.85	1.83	4.64	4.20	3.85
归母权益/有息债务	4.61	4.62	10.42	11.08	11.76
有形资产/有息债务	5.13	5.01	10.92	11.83	12.72

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	11,387	12,233	18,317	19,611	20,877
货币资金	731	677	4,969	5,398	5,148
交易性金融资产	0	139	167	200	241
应收账款	1,618	1,928	2,846	3,032	3,458
应收票据	5	0	0	0	0
其他应收款(合计)	221	393	530	628	76
存货	9	9	12	14	16
其他流动资产	366	146	146	146	146
流动资产合计	3,253	3,604	9,282	9,965	10,351
其他权益工具	0	35	35	35	35
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	4,040	4,486	4,453	4,527	4,737
在建工程	938	845	1,104	1,441	1,876
无形资产	397	490	529	568	606
商誉	2,398	2,398	2,398	2,398	2,398
其他非流动资产	73	71	71	71	71
非流动资产合计	8,134	8,629	9,034	9,646	10,526
总负债	3,882	3,888	3,918	4,288	4,601
短期借款	140	425	0	0	0
应付账款	1,165	1,106	1,522	1,810	2,072
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	153	118	159	188	214
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,753	1,969	2,000	2,370	2,683
长期借款	1,488	1,381	1,381	1,381	1,381
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	18	18	18	18
非流动负债合计	2,128	1,919	1,919	1,919	1,919
股东权益	7,505	8,345	14,399	15,323	16,276
股本	1,540	1,543	1,795	1,795	1,795
公积金	4,508	4,573	9,428	9,557	9,703
未分配利润	1,453	2,233	3,167	3,950	4,742
归属母公司权益	7,501	8,348	14,391	15,302	16,240
少数股东权益	5	-3	8	21	36

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	0.75%	0.93%	0.93%	0.93%	0.93%
管理费用率	2.28%	2.43%	2.43%	2.43%	2.43%
财务费用率	1.99%	1.59%	0.32%	-0.41%	-0.61%
研发费用率	3.04%	3.34%	3.34%	3.34%	3.34%
所得税率	13%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.02	0.02	0.21	0.29	0.33
每股经营现金流	0.38	0.39	0.44	1.14	1.02
每股净资产	4.87	5.41	8.02	8.52	9.05
每股销售收入	3.91	4.60	5.34	6.32	7.21

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	61	49	44	37	32
PB	5.4	4.9	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	33.7	28.7	23.9	20.9	18.9
股息率	0.1%	0.1%	0.8%	1.1%	1.2%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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会与，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。

## 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。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼