# 网宿科技（300017）研究报告

# 推进 H 股发行，海外市场火力全开

买入（维持）

2017 年 1 月 15 日

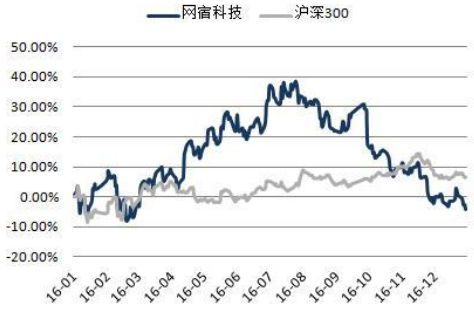
证券分析师　徐力
执业资格证书号码：S0600515080001
xul@dwzq.com.cn
010-66573632

研究助理　孙云翔
sunyx@dwzq.com.cn

## 投资要点

- **事件：**公司发布公告，召开了第三届董事会第三十四次会议，宣布经董事会审议，同意公司首次公开发行境外上市外资股（H 股）并申请在香港联交所主板挂牌上市。本次发行的 H 股股数不超过发行后公司总股本的 9.99%，公司所得的募集资金在扣除发行费用后，拟用于以下项目：1、海外并购项目；2、云计算项目建设及推动公司云计算业务发展；3、补充营运资金。此外，公司公布 2016 年度业绩预告，归母净利润为 116,388.73 万元-133,015.70 万元，增长 40%-60%。
- **H 股发行加速海外布局，国际化战略进入收获期：**公司从 2009 年进入海外 CDN 市场，一直保持快速发展，2015 年实现收入 3.18 亿元，同比增长 137%。我们认为公司选择这个时间点发行 H 股，目的就是大力开拓海外市场，为公司长期发展寻找新增长点，也将公司逐步定位成全球云服务提供商。发行 H 股对公司国际化战略意义深远：1.公司通过发行 H 股宝贵的外汇资金。按照公司预期，发行 H 股最多 8814 万股，预计筹集资金 20-30 亿港元，在国家外汇管制趋紧的背景下，该笔资金能直接帮助公司完成海外并购和海外 CDN 网络部署，节约换汇周期和规避汇率风险。2. 便于实施 H 股的股权激励以吸引海外人才加盟。为了与国外 CDN 巨头竞争，公司还需要在海外部署相当数量的技术、市场、管理人员，因此通过 H 股上市，公司对海外人才的吸引力大幅增加。3. 彰显公司未来发展信心。公司对未来发展具有信心，也是踏实经营的企业代表，此次发行 H 股也是向资本市场表达了对公司未来前景的坚定看好。在一个成熟资本市场，只有真成长才会被追捧，实现 A+H 的“1+1>2”效应。
- **公司恢复增长势头，CDN 行业持续景气：**公司三季度增速下滑影响了市场对公司的信心，我们认为在直播业务增速下滑和 BAT 竞争对手强力挤压下，公司增速有所下滑，但也属于正常波动。从四季度经营情况来看，单季度净利润 2.47 亿-4.14 亿，我们乐观认为公司实现预告上限的净利润，同比增速 51%左右。
- **全面启动云服务战略升级，追赶或最终超越全球标杆启动点已经来临：**公司在过去一年中，积极谋求公司扩张和升级，积极发掘互联网未来发展带来的新机会，布局社区云、托管云、云安全等战略项目，致力于成为全球一流的云服务提供商，并向目前的全球标杆提出挑战。
- **盈利预测与投资评级：**公司计划发行 H 股，全力布局海外市场，挑战国际行业龙头。预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 1.66 元、2.18 元、2.97 元，对应 PE 31/24/18 X。我们看好公司在 CDN 领域盈利前景，给予“买入”评级。
- **风险提示：**H 股发行失败风向，海外业务发展不及预期风险。

### 股价走势




### 市场数据

| | |
|---|---|
| 收盘价（元） | 52.15 |
| 一年最低价/最高价 | 44.93/75.50 |
| 市净率 | 5.97 |
| 流通 A 股市值（百万元） | 26400 |

### 基础数据

| | |
|---|---|
| 每股净资产（元） | 8.67 |
| 资产负债率（%） | 13.90 |
| 总股本（百万股） | 793 |
| 流通 A 股（百万股） | 506 |

### 相关研究

1. 网宿科技：CDN 龙头，获益数据暴增
2016 年 1 月 23 日
2. 网宿科技：业绩华丽，海外市场爆发可期
2016 年 3 月 22 日
3. 网宿科技：一如既“网”的增“宿”，不负众望的白马
2016 年 7 月 28 日



请务必阅读正文之后的免责声明部分

| 资产负债表（百万元） | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **2788.6** | **7200.2** | **11651.5** | **13875.1** |
| 现金 | 1050.3 | 4995.9 | 8421.1 | 9402.6 |
| 应收款项 | 725.4 | 1047.5 | 1535.7 | 2126.7 |
| 存货 | 46.7 | 93.8 | 136.6 | 188.5 |
| 其他 | 966.2 | 1063.0 | 1558.1 | 2157.3 |
| **非流动资产** | **717.1** | **1305.4** | **2062.6** | **2807.8** |
| 长期股权投资 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 固定资产 | 465.7 | 1046.5 | 1796.6 | 2534.8 |
| 无形资产 | 78.5 | 85.9 | 93.0 | 99.9 |
| 其他 | 173.0 | 173.0 | 173.0 | 173.0 |
| **资产总计** | **3505.7** | **8505.5** | **13714.2** | **16682.9** |
| **流动负债** | **717.1** | **874.1** | **1376.3** | **1881.2** |
| 短期借款 | 25.8 | -36.0 | 50.0 | 50.0 |
| 应付账款 | 305.6 | 375.3 | 546.4 | 754.0 |
| 其他 | 385.7 | 534.8 | 779.9 | 1077.2 |
| **非流动负债** | **274.7** | **274.7** | **274.7** | **274.7** |
| 长期借款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他 | 274.7 | 274.7 | 274.7 | 274.7 |
| **负债总计** | **991.8** | **1148.8** | **1650.9** | **2155.9** |
| 少数股东权益 | 10.8 | 10.8 | 10.8 | 10.8 |
| 归属母公司股东权益 | 2503.1 | 7356.8 | 12063.2 | 14527.0 |
| **负债和股东权益总计** | **3505.7** | **8516.4** | **13725.0** | **16693.8** |

| 现金流量表（百万元） | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | 718.0 | 1114.6 | 1408.1 | 2023.9 |
| 投资活动现金流 | -916.8 | -635.0 | -853.3 | -885.1 |
| 筹资活动现金流 | 397.8 | 3466.0 | 2870.5 | -157.3 |
| 现金净增加额 | 204.8 | 3945.5 | 3425.3 | 981.5 |
| 企业自由现金流 | 229.4 | 355.8 | 395.4 | 969.4 |

| 利润表（百万元） | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **2931.7** | **4248.0** | **6228.2** | **8625.0** |
| 营业成本 | 1619.4 | 2283.0 | 3323.8 | 4587.1 |
| 营业税金及附加 | 4.5 | 21.2 | 31.1 | 43.1 |
| 营业费用 | 200.7 | 263.4 | 386.2 | 534.8 |
| 管理费用 | 348.0 | 427.4 | 625.7 | 865.6 |
| 财务费用 | -15.5 | -43.3 | -100.2 | -130.8 |
| 投资净收益 | 32.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他 | 7.7 | 2.6 | 2.9 | 3.1 |
| **营业利润** | **814.6** | **1298.9** | **1964.6** | **2728.3** |
| 营业外净收支 | 63.8 | 100.0 | 80.0 | 60.0 |
| **利润总额** | **878.5** | **1398.9** | **2044.6** | **2788.3** |
| 所得税费用 | 48.9 | 83.9 | 122.7 | 167.3 |
| 少数股东损益 | -1.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **归属母公司净利润** | **831.3** | **1314.99** | **1921.93** | **2621.04** |
| EBIT | 784.1 | 1255.7 | 1864.4 | 2597.5 |
| EBITDA | 906.7 | 1318.9 | 1960.5 | 2737.5 |

| 重要财务与估值指标 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益(元) | 1.17 | 1.66 | 2.18 | 2.97 |
| 每股净资产(元) | 3.54 | 9.27 | 13.69 | 16.48 |
| 发行在外股份(百万股) | 708.0 | 793.2 | 881.3 | 881.3 |
| ROIC(%) | 35.5% | 37.0% | 36.8% | 38.0% |
| ROE(%) | 33.2% | 17.9% | 15.9% | 18.0% |
| 毛利率(%) | 44.6% | 45.8% | 46.1% | 46.3% |
| EBIT Margin(%) | 26.7% | 29.6% | 29.9% | 30.1% |
| 销售净利率(%) | 28.4% | 31.0% | 30.9% | 30.4% |
| 资产负债率(%) | 28.3% | 13.5% | 12.0% | 12.9% |
| 收入增长率(%) | 53.4% | 44.9% | 46.6% | 38.5% |
| 净利润增长率(%) | 71.9% | 58.2% | 46.2% | 36.4% |

数据来源：WIND，东吴证券研究所



请务必阅读正文之后的免责声明部分

**免责声明**

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn