网宿科技（300017）研究报告

边建边买，全速布局海外市场

买入（维持）

2017 年 2 月 22 日

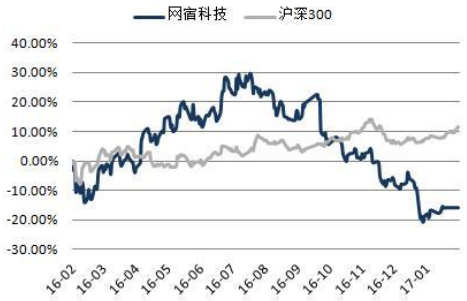
证券分析师　徐力
执业资格证书号码：S0600515080001
xul@dwzq.com.cn
010-66573632

研究助理　孙云翔
sunyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**公司发布公告推进重大资产购买，子公司香港网宿拟通过支付现金方式向 KDDI 购买其持有的 CDNW 公司 12,149,768 股股份，占 CDNW 公司发行在外流通股（不含库存股）的比例为 97.82%，购买金额折合人民币 1,274,925,300 元。此外，香港网宿拟以 4.305 亿卢布的对价（约合人民币 5,163.36 万元）购买 CDN-VIDEO LLC 公司 70%股权。
- **一边建点扩张一边收购标的，以金钱换取全球布局的时间和空间：**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%。公司在国内 CDN 市场份额超越 40%且面临竞争压力逐步增大的情况下，将目光投向海外，寻找新的增长点，是符合预期。公司已经在海外 CDN 节点建设和业务发展投入大量募集资金，目前已经初步完成 100 个节点建设。**为了快速抢占海外布局制高点，公司选择收购 CDNW，无疑能快速获得现成的海外 CDN 节点和客户资源，省去大量的建设时间和业务初期开拓时间。**CDNW 目前在全球已部署了 180 余个节点，覆盖 49 个国家的 98 个城市，最大可支持物理带宽 4.2T，运营带宽能力约 1.7T。公司通过对 CDNW 的收购，短时间内将海外布局节点提升了近 200%，一举成为覆盖亚洲、非洲、中东、南美、欧洲、俄罗斯等国家或地区的全球 CDN 服务商。
- **客户资源与品牌价值重度整合，1+1>2 的完美结合：**公司收购 CDNW 将对公司海外经营和国内经营均产生重要积极影响：**1.网络规模扩张，**公司海外 CDN 节点快速增加 180 多个，快速实现了亚洲、非洲、中东、南美、欧洲部署；**2.品牌价值整合，**网宿借助 CDNW 在日韩欧美多年经营积累的品牌和口碑，提升了公司知名度和认可度，极其有利于进一步拓展海外客户和业务；**3.客户资源共享，**国内重要客户业务出海，以及海外原 CDNW 公司进入国内，均优先选择网宿作为合作伙伴，实现了网宿与 CDNW 之间客户资源共享利用。此外，CDNW 营收和利润水平连续两年处于收缩状态，网宿的报价变得极具吸引力，收购成本大幅降低。
- **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。CDNW 在云服务方面转型和积累具有经验，此次收购将有利于公司实现云服务战略升级。公司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：**CDN 行业保持景气，公司内生增长依然乐观，海外收购将显著提升公司竞争能力。暂不考虑收购标的业绩情况下，预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 1.66 元、2.18 元、2.97 元，对应 PE 30/22/16 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：**收购行动失败风向，海外业务发展不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	49.00
一年最低价/最高价	45.60/76.50
市净率	5.61
流通 A 股市值（百万元）	24800

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