网宿科技（300017）研究报告

一季度业绩承压，海外布局成为发展重点

买入（维持）

2017 年 3 月 14 日

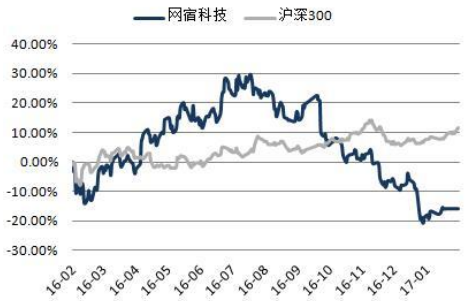
证券分析师　徐力
执业资格证书号码：S0600515080001
xul@dwzq.com.cn
010-66573632

研究助理　孙云翔
sunyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**1.公司发布 2016 年年报，营业收入 4,446,527,248.83 元，同比增加 51.67%，归属于上市公司股东的净利润为 1,250,396,585.35 元，同比增长 50.41%。2.公司发布 2017 年一季度业绩预告，一季度盈利 16,919.97 万元-24,171.39 万元，同比下滑 30%-0%。3. 公司审议通过了《关于 2016 年度利润分配预案的议案》，向全体股东每 10 股派发现金股利 2.5 元人民币（含税）；同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 20 股。
- **国内市场竞争压力增大，业务发展不利因素正进行出清：**公司 2016 年如我们所预期的保持 50%以上高速增长，抓住 CDN 市场快速发展的机遇，巩固市场地位。国家从战略层面支持宽带高速网络建设，视频业务快速崛起提升数据带宽需求，国内整个 CDN 行业仍处于高速发展阶段，依然保持旺盛的活力。而进入到 2016 四季度及 2017 年一季度，以 BAT 为代表的新兴 CDN 玩家大举争夺市场引发激烈竞争，CDN 服务价格水平持续下滑，导致网宿毛利率下滑，影响公司盈利增长。我们认为公司业务发展的不利因素正进行出清：**1.公司 CDN 服务价格持续下滑，缩小了与 BAT 的差距；2.国内 CDN 市场价格战不会无限持续，预计 2017 年将出现缓和；3.网宿作为第三方 CDN 公司价值将逐渐体现，在部分客户的份额将维持在合理水平之上，对公司市场份额形成支撑。**预计全部不利因素出清后，公司业绩将恢复合理的增长水平。
- **重心外移，整合资源形成 1+1>2 效应：**公司未来将海外市场布局和发展列为发展重心。一方面公司加强海外 CDN 节点建设和业务发展；一方面通过高效率并购快速增强公司网络规模、品牌价值和客户资源共享能力。**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，为公司业务发展提供新的增长点，进一步加强对国际巨头的挑战。**
- **公司股权激励和员工持股计划持续注入信心，也为公司股价提供较强安全边际：**公司连续多次推行股权激励计划和一次员工持股计划，提振公司管理层和核心骨干对公司发展的信心，其中 2015 年和 2016 年股权激励计划行权价格分别为 57.70 元、54.68 元，均高于目前股价，为公司股价提供充分的安全垫，具有良好的投资价值。
- **盈利预测与投资评级：**CDN 行业保持景气，公司短期面临竞争压力和不利因素出清，内生增长依然保持高潜力，而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 2017-2019 年的 EPS 为 1.91 元、2.35 元、2.77 元，对应 PE 28/23/19 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：**收购失败风险，CDN 市场竞争进一步加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	53.60
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）	27100

基础数据

每股净资产（元）	9.13
资产负债率（%）	15.080
总股本（百万股）	802
流通 A 股（百万股）	521

相关研究

1. 网宿科技：一如既“网”的增“宿”，不负众望的白马
2016 年 7 月 28 日
2. 网宿科技：推进 H 股发行，海外市场火力全开
2017 年 1 月 14 日
3. 网宿科技：边建边买，全速布局海外市场
2017 年 2 月 21 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）	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	**7006.5**	**8193.5**	**9636.4**	**11314.6**
现金	3221.0	5212.2	5907.1	6854.1
应收款项	994.0	1412.4	1767.0	2113.7
存货	251.3	136.0	169.7	202.8
其他	2540.2	1433.0	1792.6	2144.1
非流动资产	**1656.1**	**2226.3**	**2969.4**	**3693.5**
长期股权投资	5.6	11.1	16.6	16.6
固定资产	896.6	1455.5	2187.4	2906.0
无形资产	125.7	131.5	137.1	142.5
其他	628.3	628.3	628.3	628.3
资产总计	**8662.7**	**10419.9**	**12605.8**	**15008.1**
流动负债	**1040.5**	**1270.3**	**1681.2**	**1999.5**
短期借款	0.0	-36.0	50.0	50.0
应付账款	475.8	543.8	678.9	811.2
其他	564.6	762.5	952.3	1138.3
非流动负债	**265.8**	**265.8**	**265.8**	**265.8**
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	265.8	265.8	265.8	265.8
负债总计	**1306.2**	**1536.1**	**1947.0**	**2265.3**
少数股东权益	36.4	36.4	36.4	36.4
归属母公司股东权益	7320.0	8883.7	10658.9	12742.8
负债和股东权益总计	**8662.7**	**10456.3**	**12642.3**	**15044.5**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1071.4	2682.3	1593.6	1984.1
投资活动现金流	-4892.3	-649.4	-871.8	-904.1
筹资活动现金流	3575.8	-41.6	-27.0	-133.0
现金净增加额	-221.8	1991.2	694.9	947.0
企业自由现金流	-1448.4	1891.4	578.6	946.3

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**4446.5**	**5727.9**	**7166.3**	**8572.3**
营业成本	2580.2	3308.3	4129.8	4935.1
营业税金及附加	7.0	28.6	35.8	42.9
营业费用	267.5	355.1	444.3	531.5
管理费用	526.9	577.0	721.0	861.8
财务费用	-97.8	-61.9	-83.0	-92.8
投资净收益	63.0	0.0	0.0	0.0
其他	21.3	4.2	4.4	4.6
营业利润	**1246.9**	**1525.0**	**1922.7**	**2298.5**
营业外净收支	79.1	100.0	80.0	60.0
利润总额	**1326.0**	**1625.0**	**2002.7**	**2358.5**
所得税费用	77.8	97.5	120.2	141.5
少数股东损益	-2.2	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**1250.4**	**1527.46**	**1882.56**	**2216.95**
EBIT	1099.1	1463.1	1839.7	2205.6
EBITDA	1281.8	1560.2	1973.9	2385.7

重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益(元)	1.56	1.91	2.35	2.77
每股净资产(元)	9.13	11.08	13.30	15.90
发行在外股份(百万股）	801.5	801.5	801.5	801.5
ROIC(%)	20.9%	19.7%	24.9%	25.6%
ROE(%)	17.1%	17.2%	17.7%	17.4%
毛利率(%)	41.8%	41.7%	41.9%	41.9%
EBIT Margin(%)	24.7%	25.5%	25.7%	25.7%
销售净利率(%)	28.1%	26.7%	26.3%	25.9%
资产负债率(%)	15.1%	14.7%	15.4%	15.1%
收入增长率(%)	51.7%	28.8%	25.1%	19.6%
净利润增长率(%)	50.4%	22.2%	23.2%	17.8%

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