中航证券金融研究所
分析师　　孙梦垚
证券执业证书号：S0640516120001
研究助理　张丽娟
证券执业证书号：S0640116080028
电话：13701240390
邮箱：zhanglj@avicsec.com

网宿科技（300017）年报点评：短期业绩承压，等待涅槃重生

行业分类：计算机　　2017 年 03 月 24 日

公司投资评级	持有
当前股价（17.03.24）	43.01 元

基础数据	
上证指数	3269.45
总股本（亿）	8.02
流通 A 股（亿）	5.21
流通 B 股（亿）	0.00
流通 A 股市值（亿）	224
每股净资产（元）	9.13
ROE（加权）	21.52%
资产负债率	15.08%
市盈率（TTM）	27.57
市净率（LF）	4.71

近一年公司与基准指数走势对比

资料来源：wind，中航证券金融研究所

2016 年年度报告：

- **2016 年全年，公司实现营业收入 44.47 亿元，同比增长 51.67%；归属上市公司股东的净利润 12.50 亿元，同比增长 50.41%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 11.28 亿元，同比增长 50.52%，基本每股收益 1.62 元，同比增长 36.27%。**
- **CDN 市场竞争加剧，毛利率继续下降。**2016 年公司 CDN 业务实现营收 40.38 亿元，比上年同期增长 58.93%，占总营收比重为 90.82%，在国内专业 CDN 领域的市场占有率进一步提升。但随着互联网企业加入 CDN 市场，公司面临着剧烈的竞争压力，2015 年公司 CDN 业务毛利率为 47.66%，2016 年中报时下降到 45.53%，全年 CDN 业务毛利率为 43.78%，比 2015 年减少了 3.87 个百分点。目前竞争者主要通过降价争夺市场，预计公司短期内 CDN 业务仍面临着较大的竞争和降价压力。
- **积极布局云计算，推进“社区云”平台建设。**过去一年公司在深耕传统 CDN 业务的同时积极布局云计算领域，重点打造“社区云”平台，以支持未来 4K 视频、虚拟现实、云游戏等重度应用和创新业务，力争实现公司由 B2B 向 B2B2C 模式的延伸。社区云项目计划总投资额为 21.47 亿元，2016 年已投入 3.57 亿元。在其他云计算领域，公司有望挖掘原有互联网客户群的存储和计算需求，同时凭借公司在政企客户中的优势地位，预将为公司业绩带来较大的增长空间。
- **外延并购拓展海外市场，境外收入成为亮点。**2016 年公司境外收入占公司营收比重为 14.23%，比 2015 年提升 3 个百分点。公司积极拓展海外市场，近期先后发布了拟以 12.75 亿元收购韩国 CDNW 公司 97.8%股权和以 5163 万元收购俄罗斯 CDN-Video 公司 70%股权的收购草案，持续推进海外市场战略布局。2016 年公司完成了 35.5 亿元的非公开发行项目，资金充足，为海外市场拓展提供充足弹药。随着国家一带一路战略的实施，公司海外业务布局有望成为公司业绩新增长点。
- 盈利预测与投资评级：估值方面，我们预测公司 2017-2019 年每股收益分别为 1.918 元、2.368 元、2.760 元，对应的 PE 为 22.42 倍、18.16 倍、15.58 倍。公司作为 CDN 行业龙头，尽管短期面临业绩承压，但看好 CDN 与云计算业务的长期协同效应，同时公司海外业务有望成为新增长点。首次覆盖，给予公司“持有”评级。
- 风险提示：CDN 竞争加剧；云计算及海外拓展不及预期

股市有风险　入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83692635
传真：0755-83688539

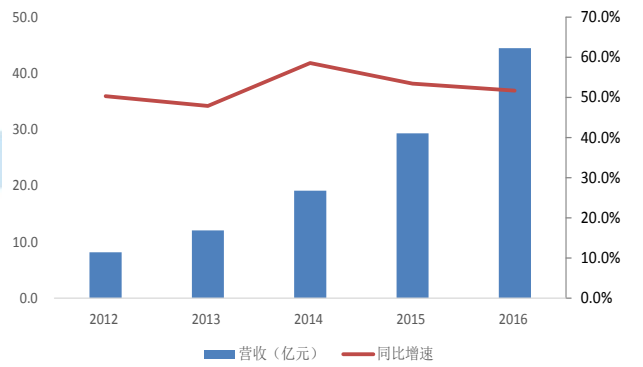
盈利预测

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	2931.66	4446.53	6370.09	8953.17	12161.09
增长率（%）	53.43%	51.67%	43.26%	40.55%	35.83%
归属母公司股东净利润（百万）	831.35	1250.40	1537.48	1898.40	2212.23
增长率（%）	71.87%	50.41%	22.96%	23.47%	16.53%
每股收益(元)	1.037	1.560	1.918	2.368	2.760

资料来源：wind，中航证券金融研究所

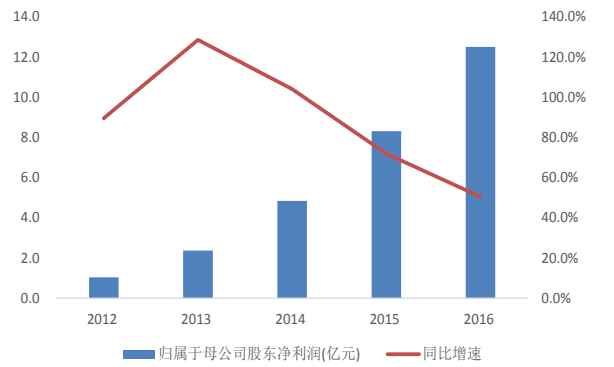
公司主要财务数据

图 1：公司营业收入及增速



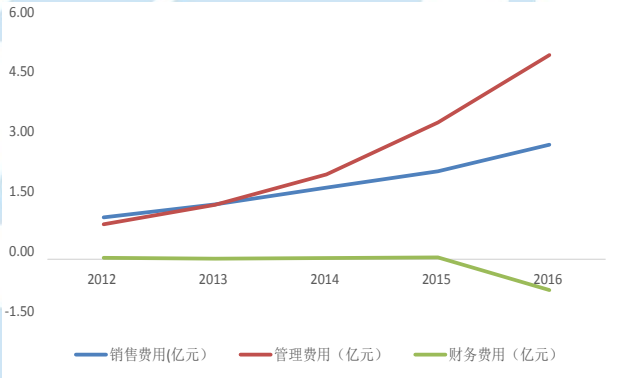
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 2：公司净利润及增速



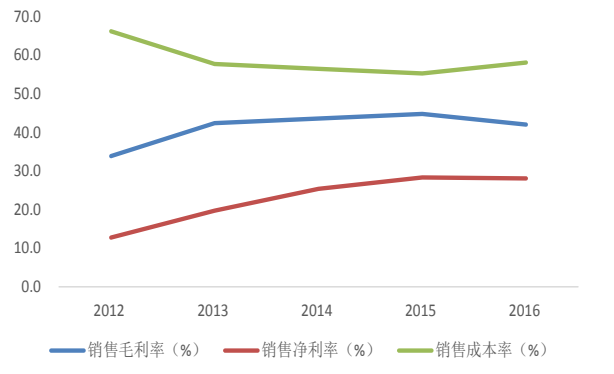
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 3：公司营业成本：三费



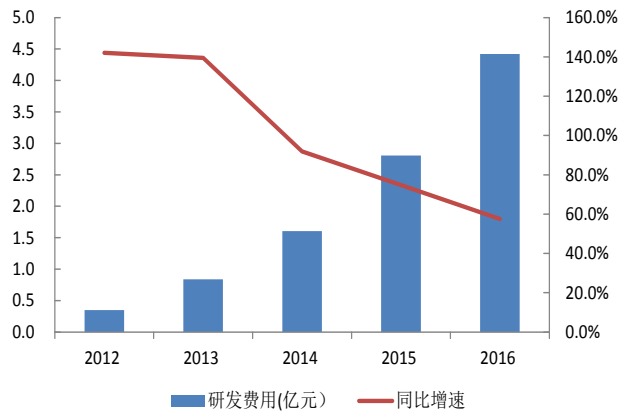
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 4：公司毛利率与净利率



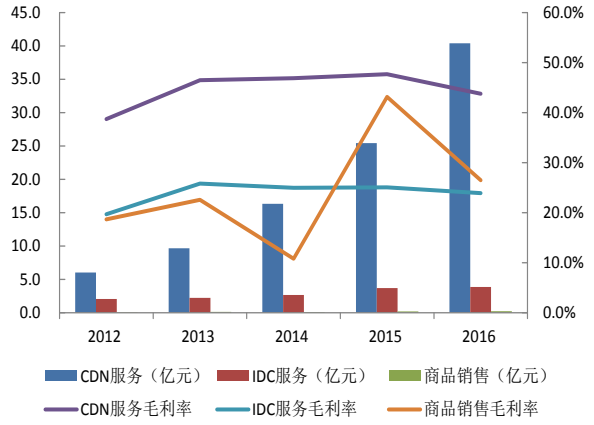
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 5：公司研发费用



资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 6：公司主营业务



资料来源：wind，中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有　：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出　：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性　：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持　：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

孙梦垚，SAC 执业证书号：S0640516120001，从事军工电子行业研究，探寻行业公司价值。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。