

# 网宿科技 (300017.SZ)

## 竞争态势严峻压力依旧，期待新业务进展

公司公布半年报：H1 营业收入为 24.42 亿，同比增长 19%；H1 归母净利润为 4.16 亿，同比下降 29%；H1 扣非净利润为 3.30 亿，同比下降 37%；据此推算 Q2 营业收入为 12.67 亿，同比增长 17%；Q2 归母净利润为 2.20 亿，同比下降 36%；Q2 扣非净利润为 1.53 亿，同比下降 50%。

### ● 竞争态势严峻，毛利率继续下滑

公司各项业务毛利率均有压力，Q2 整体毛利率为 32.52%，相比 Q1 继续下降 3.17%。分业务看，上半年 CDN 毛利率相比上年同期减少 10.35 个百分点，显示出公司依然面临着较大的竞争对手的价格竞争压力。

### ● 公司加大云计算及其基础设施的投入，期待新业务落地带来新增长点

公司逐步开展云计算基础设施的投入和建设，在北京望京、河北怀来，深圳宝安建设大型数据中心。社区云业务持续推进，与产业链相关环节的沟通、合作，截止报告期末，社区云项目投入募集资金 5.4 亿元。公司打造基于 CDN 网络的安全平台，提供以抗 DDoS、Web 应用防护为主的一体化云安全服务截至报告期末，云安全项目投入募集资金 1.4 亿元。

### ● 预测 17-19 年 EPS 为 0.426 元/股、0.465 元/股、0.542 元/股

公司财报体现出竞争压力持续，我们小幅下调业绩预测。预测公司 17-19 年营业收入分别为 52.3、61.6、73.6 亿元；净利润增长分别为 -18.1%、9.4%、16.5%，净利润 10.2、11.2、13.0 亿元；按最新收盘价计算对应 PE 分别 PE 分别为 27、25、21 倍，公司业绩压力较大，但考虑到估值不高，维持“谨慎增持”评级。

### ● 风险提示

行业竞争态势还需要一段时间才可能企稳；海外并购案的效应预计短期很难显现；今年尚未有爆款的下游新应用催生新增量。

### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,931.66	4,446.53	5,232.35	6,157.55	7,358.22
增长率(%)	53.43%	51.67%	17.67%	17.68%	19.50%
EBITDA(百万元)	909.40	1,285.91	1,050.86	1,230.48	1,374.97
净利润(百万元)	831.35	1,250.40	1,024.09	1,119.89	1,304.40
增长率(%)	71.87%	50.41%	-18.10%	9.36%	16.48%
EPS (元/股)	1.174	1.560	0.426	0.465	0.542
市盈率 (P/E)	51.09	34.37	26.81	24.52	21.05
市净率 (P/B)	17.00	5.88	3.30	2.91	2.55
EV/EBITDA	45.58	30.91	24.32	21.45	18.81

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

谨慎增持

当前价格 11.41 元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2017-08-23

分析师：刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

### 相关研究：

网宿科技 (300017.SZ)：2017-04-28

短期竞争仍然激烈，拐点仍需观察

网宿科技 (300017.SZ)：2017-03-14

16 年业绩符合预期，短期竞争仍然激烈

网宿科技 (300017.SZ)：2017-03-05

拟海外收购，扩张欧美和亚洲市场

联系人：张璋 021-60759787

zhangzhang@gf.com.cn

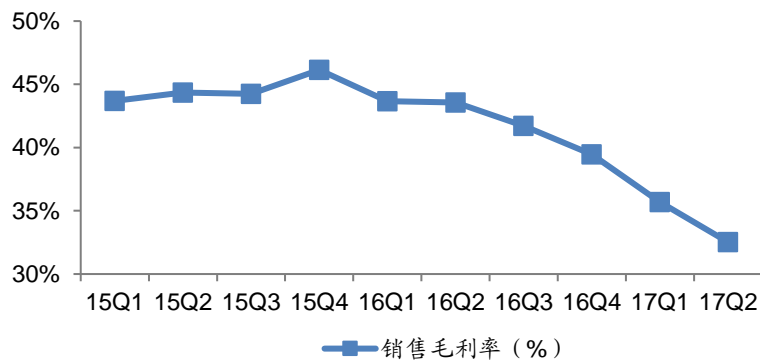
## 公司公布 17 半年报，竞争态势严峻，期待新业务进展

网宿科技发布2017年上半年半年报：

- H1营业收入为24.42亿，同比增长19%；
- H1归母净利润为4.16亿，同比下降29%；
- H1扣非净利润为3.30亿，同比下降37%；
- Q2营业收入为12.67亿，同比增长17%；
- Q2归母净利润为2.20亿，同比下降36%；
- Q2扣非净利润为1.53亿，同比下降50%；

公司各项业务毛利率均有压力，Q2整体毛利率为32.52%，相比Q1继续下降3.17%。分业务看，上半年CDN毛利率相比上年同期减少10.35%，显示出公司依然面临着较大的竞争对手的价格竞争压力。

图1：2015年-2017年第二季度销售毛利率变化情况



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

公司重点加大云计算及其基础设施的投入，期待新业务落地带来新增长点：

- 公司逐步开展云计算基础设施的投入和建设，在北京望京、河北怀来，深圳宝安建设大型数据中心。
- 社区云业务持续推进，与产业链相关环节的沟通、合作，截止报告期末，社区云项目投入募集资金5.4亿元。
- 公司打造基于CDN网络的安全平台，提供以抗DDoS、Web应用防护为主的一体化云安全服务截至报告期末，云安全项目投入募集资金1.4亿元。

## 公司主要财务数据分析

表 1: 公司 Q2 主要财务数据拆分

(百万元)	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	17Q2 环比	17Q2 同比
营业收入	974	1082	11%	1175	1267	8%	17%
营业毛利	425	471	11%	419	412	-2%	-13%
销售费用	59	63	6%	69	109	58%	74%
管理费用	114	117	3%	158	199	26%	70%
财务费用	-1	-11	-658%	-14	-24	-68%	-117%
投资收益	8	9	26%	17	15	-10%	62%
营业利润	255	310	22%	216	136	-37%	-56%
归属母公司净利润	242	344	42%	196	220	12%	-36%
扣非净利润	213	308	44%	177	153	-14%	-50%
主要比率	16Q1	16Q2	+/-	17Q1	17Q2	+/-	
毛利率	44%	44%	0%	36%	33%	-3%	
销售费用率	6%	6%	0%	6%	9%	3%	
管理费用率	12%	11%	-1%	13%	16%	3%	
营业利润率	26%	29%	3%	18%	11%	-7%	
净利率	25%	32%	7%	17%	17%	0%	
YOY	16Q1	16Q2	+/-	17Q1	17Q2	+/-	
收入	74%	60%	-14%	21%	17%	-4%	
归属母公司净利润	84%	80%	-4%	-19%	-36%	-17%	

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

**表 2: 公司上半年经营数据对比**

(百万元)	16H1	17H1	同比
营业收入	2056	2442	19%
营业毛利	897	831	-7%
销售费用	121	177	46%
管理费用	231	357	55%
财务费用	-13	-38	-205%
投资收益	17	32	90%
营业利润	565	352	-38%
归属母公司净利润	586	416	-29%
扣非净利润	521	330	-37%
主要比率	16H1	17H1	同比
毛利率	44%	34%	-10%
销售费用率	6%	7%	1%
管理费用率	11%	15%	4%
营业利润率	27%	14%	-13%
净利率	28%	17%	-11%
YOY	16H1	17H1	
收入	66%	19%	
归属母公司净利润	82%	-29%	

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

**表 3: 上半年非经常性收入与营业外收入对比**

(百万元)	13H1	14H1	15H1	16H1	17H1
非经常性损益/利润总额	-3%	16%	7%	10%	20%
营业外收入/利润总额	1%	17%	4%	11%	16%
非经常性损益	-2	34	25	65	86
利润总额	65	205	357	624	419
营业外收入	1	34	15	66	68

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

**表 4: 上半年经营性现金流对比**

(百万元)	13H1	14H1	15H1	16H1	17H1
经营性现金流净额	63	114	233	513	309
经营性现金流净额同比增速	-	82%	105%	120%	-40%
经营性现金流净额/营业总收入	12%	13%	19%	25%	13%
营业总收入	501	875	1237	2056	2442

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

**表 5: 上半年现金及现金等价物数据对比**

(百万元)	13H1	14H1	15H1	16H1	17H1
现金及现金等价物净增加额	-21	-42	-189	-174	405
现金及现金等价物净增加额/营业收入	-4%	-5%	-15%	-8%	17%
营业收入	501	875	1237	2056	2442
期末现金及现金等价物余额	591	524	263	483	841

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 风险提示

- 行业竞争态势还需要一段时间才可能企稳;
- 海外并购案的效应预计短期很难显现;
- 今年尚未有爆款的下游新应用催生新增量。

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2789	7007	5520	4983	5734
货币资金	1050	3221	1896	1068	1597
应收及预付	770	1026	978	1204	1408
存货	47	251	137	203	221
其他流动资产	921	2508	2508	2508	2508
<b>非流动资产</b>	717	1656	4370	6239	7093
长期股权投资	0	6	1406	2406	2906
固定资产	466	763	1118	981	845
在建工程	0	133	1633	2633	3133
无形资产	121	208	176	183	173
其他长期资产	130	546	37	37	37
<b>资产总计</b>	3506	8663	9889	11221	12828
<b>流动负债</b>	717	1040	1245	1459	1763
短期借款	26	0	0	0	0
应付及预收	691	1039	1245	1459	1763
其他流动负债	0	1	0	0	0
<b>非流动负债</b>	275	266	265	265	265
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	275	266	265	265	265
<b>负债合计</b>	992	1306	1510	1724	2028
股本	708	802	2406	2406	2406
资本公积	127	3747	2142	2142	2142
留存收益	1663	2755	3779	4899	6204
归属母公司股东权益	2498	7303	8328	9448	10752
少数股东权益	11	36	35	33	30
<b>负债和股东权益</b>	3506	8663	9889	11221	12828

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2932	4447	5232	6158	7358
营业成本	1619	2580	3553	4208	5093
营业税金及附加	4	7	8	9	11
销售费用	201	268	335	394	471
管理费用	323	493	576	647	736
财务费用	-15	-98	-77	-44	-40
资产减值损失	17	13	37	9	-46
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	32	63	48	55	52
<b>营业利润</b>	815	1247	848	990	1185
营业外收入	68	88	240	200	200
营业外支出	4	9	6	7	7
<b>利润总额</b>	878	1326	1082	1183	1378
所得税	49	78	59	65	76
<b>净利润</b>	830	1248	1022	1118	1302
少数股东损益	-2	-2	-2	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	831	1250	1024	1120	1304
EBITDA	909	1286	1051	1230	1375
EPS (元)	1.17	1.56	0.43	0.47	0.54

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	718	1071	1397	1124	1467
净利润	830	1248	1022	1118	1302
折旧摊销	125	187	290	331	328
营运资金变动	-221	-296	329	-86	127
其它	-16	-68	-245	-239	-291
<b>投资活动现金流</b>	-917	-4892	-2722	-1952	-937
资本支出	-380	-1028	-1370	-1008	-489
投资变动	-537	-3860	-1352	-945	-448
其他	0	-5	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	404	3599	1	0	0
银行借款	247	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	51	3661	0	0	0
其他	106	-36	1	0	0
<b>现金净增加额</b>	205	-222	-1325	-829	529
<b>期初现金余额</b>	762	1050	3221	1896	1068
<b>期末现金余额</b>	967	828	1896	1068	1597

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	53.4	51.7	17.7	17.7	19.5
营业利润增长	70.7	53.1	-32.0	16.8	19.6
归属母公司净利润增长	71.9	50.4	-18.1	9.4	16.5
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	44.8	42.0	32.1	31.7	30.8
净利率	28.3	28.1	19.5	18.2	17.7
ROE	33.3	17.1	12.3	11.9	12.1
ROIC	50.4	25.3	14.3	14.2	15.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	28.3	15.1	15.3	15.4	15.8
净负债比率	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1
流动比率	3.89	6.73	4.44	3.42	3.25
速动比率	3.76	6.46	4.28	3.23	3.08
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.07	0.73	0.56	0.58	0.61
应收账款周转率	5.97	5.48	6.08	5.77	5.92
存货周转率	51.17	17.32	25.88	20.75	23.03
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.17	1.56	0.43	0.47	0.54
每股经营现金流	1.01	1.34	0.58	0.47	0.61
每股净资产	3.53	9.11	3.46	3.93	4.47
<b>估值比率</b>					
P/E	51.1	34.4	26.8	24.5	21.1
P/B	17.0	5.9	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	45.6	30.9	24.3	21.4	18.8

## 广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏：分析师，上海财经大学信息管理学士，上海财经大学资产评估硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 张璋：研究助理，复旦大学微电子学士，爱荷华州立计算机工程学硕士，2013年起就职于多家美资集成电路设计公司，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 郑楠：研究助理，北京邮电大学计算机专业学士，法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士，2010年起就职于外资企业软件公司从事研发、咨询顾问等工作，2015年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。