

# 网宿科技 (300017.SZ)

## 综合投入加大导致业绩继续承压

### ● 公司发布 Q3 业绩预告，业绩继续承压

Q3 归母净利润为 1.16 亿至 1.82 亿，同比下滑 65%至 45%；前三季度归母净利润为 5.22 亿至 6.14 亿，同比下滑 43%至 33%，2017Q3 公司业务量及营业收入同比继续增长，市场占有率保持稳定水平。

### ● 海外收购带来的短期支出以及费用增加对业绩产生较大的压力

公司在上半年完成收购韩国公司 CDNetworks97.82%股权和俄罗斯公司 CDN-video70%股权。半年报中 CDNetworks 自购买日起三个多月亏损 1126 万。网宿科技将开展一系列人员调整，站点整合工作，预期将有大额的一次性支出（如海外员工遣散费）在短期内对业绩构成进一步的压力。半年报中公司销售和管理费用率有不小增长也显示公司投入加大。

从长期看，公司通过内生加外延策略实现公司海外业务加速。公司海外节点已经覆盖五大洲几十个国家及地区；为直播出海、游戏出海、跨境电商、企业网站出海等各行业出海提供一站式解决方案。并购 CDNetworks 和 CDN-video 带来的短期损失和一次性投入带来的仅是短期影响，待整合完成后，网宿海外布局的协同效应发挥出来后将为公司利润的重要支柱。

### ● 预测 17-19 年 EPS 为 0.349 元/股、0.396 元/股、0.476 元/股

公司 Q3 预告体现出公司业绩压力持续，我们小幅下调盈利预测。预测公司 17-19 年营业收入分别为 50.7、58.8、69.2 亿元；归母净利润增长分别为 -32.8%、13.6%、20.3%，归母净利润 8.40、9.54、11.5 亿元；按最新收盘价计算对应 PE 分别为 32、28、23 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

行业竞争态势尚未有充分数据证实拐点已到；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	5,072.43	5,877.68	6,916.64
增长率(%)	53.43%	51.67%	14.08%	15.88%	17.68%
EBITDA(百万元)	909.40	1,285.91	858.16	1,062.57	1,225.05
净利润(百万元)	831.35	1,250.40	840.05	953.97	1,147.64
增长率(%)	71.87%	50.41%	-32.82%	13.56%	20.30%
EPS (元/股)	1.174	1.560	0.349	0.396	0.476
市盈率 (P/E)	51.09	34.37	31.96	28.14	23.39
市净率 (P/B)	17.00	5.88	3.30	2.95	2.62
EV/EBITDA	45.58	30.91	29.29	24.60	21.05

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 11.14 元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2017-10-17

分析师：刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

### 相关研究：

网宿科技 (300017.SZ)：竞 2017-08-23  
争态势严峻压力依旧，期待新业务进展

网宿科技 (300017.SZ)：短 2017-04-28  
期竞争仍然激烈，拐点仍需观察

网宿科技 (300017.SZ)：16 2017-03-14  
年业绩符合预期，短期竞争仍然激烈

联系人：张璋 021-60759787

zhangzhang@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2789	7007	5294	4545	5084
货币资金	1050	3221	1708	702	1057
应收及预付	770	1026	947	1147	1321
存货	47	251	131	187	199
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>流动负债</b>	717	1040	1202	1370	1619
短期借款	26	0	0	0	0
应付及预收	691	1039	1202	1370	1619
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	1468	1636	1884
股本	708	802	2410	2410	2410
资本公积	127	3747	2138	2138	2138
留存收益	1663	2755	3595	4549	5697
归属母公司股东权	2498	7303	8144	9098	10245
少数股东权益	11	36	35	33	31
<b>负债和股东权益</b>	3506	8663	9663	10784	12177

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2932	4447	5072	5878	6917
营业成本	1619	2580	3387	3887	4572
营业税金及附加	4	7	8	9	10
销售费用	201	268	369	427	503
管理费用	323	493	741	823	934
财务费用	-15	-98	-74	-36	-26
资产减值损失	17	13	36	8	-44
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	654	815	1019
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	887	1008	1212
所得税	49	78	49	55	67
<b>净利润</b>	830	1248	839	952	1146
少数股东损益	-2	-2	-1	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	831	1250	840	954	1148
EBITDA	909	1286	858	1063	1225
EPS (元)	1.17	1.56	0.35	0.40	0.48

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	718	1071	1208	947	1292
净利润	830	1248	839	952	1146
折旧摊销	125	187	290	331	328
营运资金变动	-221	-296	325	-96	108
其它	-16	-68	-246	-240	-288
<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
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	-1513	-1005	355
<b>期初现金余额</b>	762	1050	3221	1708	702
<b>期末现金余额</b>	967	828	1708	702	1057

**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	14.1	15.9	17.7
营业利润增长	70.7	53.1	-47.6	24.7	25.0
归属母公司净利润增长	71.9	50.4	-32.8	13.6	20.3
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	44.8	42.0	33.2	33.9	33.9
净利率	28.3	28.1	16.5	16.2	16.6
ROE	33.3	17.1	10.3	10.5	11.2
ROIC	50.4	25.3	10.7	11.5	13.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	28.3	15.1	15.2	15.2	15.5
净负债比率	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1
流动比率	3.89	6.73	4.40	3.32	3.14
速动比率	3.76	6.46	4.25	3.14	2.98
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.07	0.73	0.55	0.57	0.60
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	0.35	0.40	0.48
每股经营现金流	1.01	1.34	0.50	0.39	0.54
每股净资产	3.53	9.11	3.38	3.78	4.25
<b>估值比率</b>					
P/E	51.1	34.4	32.0	28.1	23.4
P/B	17.0	5.9	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	45.6	30.9	29.3	24.6	21.0

## 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  
理工作。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。