

国内业务竞争有所缓和，海外业务稳步增长

2017年10月30日

推荐/维持

网宿科技

财报点评

——网宿科技（300017）三季度财报点评

叶盛	分析师	执业证书编号：S1480517070003
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	0755-82832276
夏清莹	研究助理	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464

事件：

公司公布，2017年前三季度实现营业收入38亿元，比上年同期增长17.84%；归属于上市公司股东的净利润5.7亿元，比上年同期下降37.53%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	974.35	1081.77	1166.27	1224.14	1175.06	1267.1	1355.06
增长率（%）	74.12%	59.73%	50.56%	33.03%	20.60%	17.13%	16.19%
毛利率（%）	43.66%	43.56%	41.71%	39.47%	35.69%	32.52%	35.58%
期间费用率（%）	17.58%	15.55%	15.96%	11.17%	18.10%	22.37%	24.83%
营业利润率（%）	26.16%	28.68%	26.47%	30.48%	18.37%	10.74%	11.26%
净利润（百万元）	241.01	343.86	330.00	333.33	195.61	219.21	148.34
增长率（%）	84.06%	80.08%	40.45%	22.23%	-18.84%	-36.25%	-55.05%
每股盈利（季度，元）	0.31	0.43	0.41	0.42	0.24	0.09	0.06
资产负债率（%）	13.15%	12.80%	13.90%	15.08%	17.34%	16.94%	19.10%
净资产收益率（%）	3.82%	5.26%	4.73%	4.53%	2.58%	2.88%	1.91%
总资产收益率（%）	3.31%	4.58%	4.07%	3.85%	2.13%	2.39%	1.54%

观点：

- CDN行业竞争形势有所缓和。从财务报表来看，公司三季度毛利率比二季度高了3个百分点。
- 公司海外CDN业务发展顺利。公司收购CDNetworks之后，正在积极与公司原有海外业务进行整合，希望未来海外收入能够达到公司总收入的30%
- 公司充足现金为未来发展奠定了良好基础：公司手持现金加理财产品超过40亿元，拥有充足的现金为其新业务拓展提供支持，未来值得期待。

结论:

- 公司是国内CDN行业龙头。尽管面临激烈的市场竞争, 公司仍然能够保持持续盈利, 并积极拓展海外业务。目前, 公司在手现金充足, 未来发展值得期待。我们预计公司 2017-19年 收入分别为51.74亿元, 61.85亿元和76.78亿元, 对应EPS 分别为 0.31元、0.40元和 0.51 元, 按照17年40倍市盈率, 给予公司六个月目标价7.5元, 维持“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	2789	7007	9457	10474	11804	营业收入	2932	4447	5174	6185	7678
货币资金	1050	3221	4767	4661	4333	营业成本	1619	2580	3648	4246	5197
应收账款	686	936	1134	1356	1683	营业税金及附加	4	7	8	9	12
其他应收款	39	54	62	75	93	营业费用	201	268	310	371	461
预付款项	45	32	51	72	98	管理费用	323	493	569	680	845
存货	47	251	350	407	498	财务费用	-15	-98	-14	-16	-16
其他流动资产	916	2434	3016	3825	5020	资产减值损失	17.29	13.04	15.00	15.00	15.00
非流动资产合计	717	1656	1643	1588	1523	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	6	6	6	6	投资净收益	32.38	63.04	65.00	65.00	65.00
固定资产	465.67	762.44	753.58	707.05	652.05	营业利润	815	1247	702	944	1230
无形资产	78	126	113	101	88	营业外收入	67.99	87.61	90.00	90.00	90.00
其他非流动资产	110	509	509	509	509	营业外支出	4.17	8.50	8.50	8.50	8.50
资产总计	3506	8663	11100	12062	13327	利润总额	878	1326	784	1026	1312
流动负债合计	717	1040	1226	1341	1520	所得税	49	78	45	58	75
短期借款	26	0	0	0	0	净利润	830	1248	739	967	1237
应付账款	306	476	660	768	940	少数股东损益	-2	-2	0	0	0
预收款项	77	73	78	84	92	归属母公司净利润	831	1250	739	967	1237
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	975	1423	816	1079	1377
非流动负债合计	275	266	221	221	221	BPS (元)	1.19	1.62	0.31	0.40	0.51
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	992	1306	1447	1562	1741	成长能力					
少数股东权益	11	36	36	36	36	营业收入增长	53.43%	51.67%	16.36%	19.54%	24.14%
实收资本(或股本)	708	802	2410	2410	2410	营业利润增长	70.71%	53.06%	-43.67	34.44%	30.27%
资本公积	127	3747	3747	3747	3747	归属于母公司净利润	71.87%	50.41%	-40.89	30.86%	27.87%
未分配利润	1481	2448	2936	3574	4390	获利能力					
归属母公司股东权	2503	7320	9562	10413	11502	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	3506	8663	11046	12011	13279	净利率(%)	28.30%	28.07%	14.29%	15.64%	16.11%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		23.71%	14.43%	6.66%	8.02%	9.28%
经营活动现金流	718	1071	83	44	-145	偿债能力					
净利润	830	1248	739	967	1237	资产负债率(%)	28%	15%	13%	13%	13%
折旧摊销	176.16	274.01	0.00	150.93	162.64	流动比率	3.89	6.73	7.71	7.81	7.77
财务费用	-15	-98	-14	-16	-16	速动比率	3.82	6.49	7.43	7.51	7.44
应收账款减少	0	0	-198	-222	-327	营运能力					
预收帐款增加	0	0	5	6	8	总资产周转率	1.07	0.73	0.53	0.54	0.61
投资活动现金流	-917	-4892	-70	-50	-50	应收账款周转率	6	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	13.05	11.38	9.11	8.67	8.99
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	32	63	65	65	65	每股收益(最新摊薄)	1.19	1.62	0.31	0.40	0.51
筹资活动现金流	398	3576	1532	-100	-133	每股净现金流(最新)	0.28	-0.31	0.64	-0.04	-0.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.54	9.13	3.97	4.32	4.77
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	391	94	1608	0	0	P/E	9.14	6.71	35.37	27.03	21.14
资本公积增加	-313	3620	0	0	0	P/B	3.07	1.19	2.73	2.51	2.27
现金净增加额	199	-245	1546	-106	-328	EV/EBITDA	6.83	3.85	26.28	19.92	15.84

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

叶盛

计算机行业研究员, 西安交通大学工业工程专业学士, 中央财经大学金融专业硕士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 曾从事机械行业研究, 现从事计算机、互联网行业研究。

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士, 北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员, 华泰证券研究所计算机研究员。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

研究助理简介

夏清莹

计算机行业研究员, 英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士, 2016 年 4 月加入东兴证券研究所, 专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

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, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。