

## 网宿科技(300017)

# 整合优化 IDC 业务架构，拓展公司长期增长点

增持(下调)

2017 年 12 月 27 日

证券分析师 徐力

执业证号: S0600515080001

010-66573632

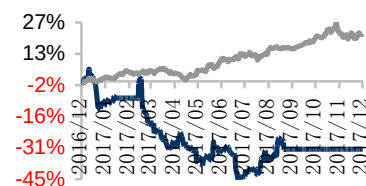
[xul@dwzq.com.cn](mailto:xul@dwzq.com.cn)

研究助理 孙云翔

[sunyx@dwzq.com.cn](mailto:sunyx@dwzq.com.cn)

| 盈利预测与估值   | 2016    | 2017E  | 2018E  | 2019E   |
|-----------|---------|--------|--------|---------|
| 营业收入(百万元) | 4,447   | 5,317  | 5,969  | 7,337   |
| 同比(%)     | 51.7%   | 19.6%  | 12.3%  | 22.9%   |
| 净利润(百万元)  | 1250.40 | 827.81 | 995.32 | 1245.53 |
| 同比(%)     | 50.4%   | -33.8% | 20.2%  | 25.1%   |
| 毛利率(%)    | 42.0%   | 33.4%  | 33.8%  | 34.4%   |
| ROE(%)    | 17.1%   | 10.0%  | 10.8%  | 12.0%   |
| 每股收益(元)   | 1.56    | 0.34   | 0.41   | 0.52    |
| P/E       | 6.44    | 29.24  | 24.32  | 19.44   |
| P/B       | 1.10    | 2.94   | 2.63   | 2.34    |

### 股价走势



网宿科技 沪深300

### 投资要点

■ **事件 1:** 公司公告拟对 IDC（互联网数据中心）业务进行整合并调整架构。本次 IDC 业务整合及架构调整主要是拟将公司国内 IDC 业务以增资形式剥离至控股子公司厦门秦淮科技有限公司，并成立合伙企业受让厦门秦淮部分股权。通过本次一揽子交易，公司直接及间接持有厦门秦淮 90%的股权。本次业务整合及架构调整完成后，公司将撤销一级部门 IDC 事业部，公司国内 IDC 业务整体调整至厦门秦淮的公司架构内运营并管理。

■ **事件 2:** 公司公告拟以自有资金人民币 9,600 万元增资公司全资子公司上海网宿投资管理有限公司，增资后，由网宿投资与上海晨微网宿投资管理有限公司等共同投资设立网宿晨微产业投资基金，该基金目标募集规模为人民币 5 亿元。此外，公司监事张海燕女士拟以自有资金出资人民币 1,000 万元参与网宿晨微产业投资基金的后续募集。

■ **优化 IDC 业务组织架构，全力开拓 IDC 业务:** 公司自上市之初就开展 IDC 业务，业务规模甚至超过 CDN 主业，但业务发展增速较低，目前占公司总营收比例不足 10%。2016 年以来公司持续积极谋划业务多元化，本次对 IDC 业务架构的调整，代表公司对 IDC 业务的重视程度提升。公司本次 IDC 业务重组将给公司带来较显著的正面影响：1、随着云计算业务高速发展，客户对网络基础设施的需求越来越成为 CDN+IDC 的综合需求。尤其在单一 CDN 市场竞争日趋激烈的情况下，IDC 业务毛利率稳定，现金流较好，是具备吸引力的业务类型。2、公司自身 CDN 业务和 IDC 业务在上游资源需求和下游客户扩展方面有较多融合之处，公司有望利用在 CDN 领域积累的带宽资源、机房资源、客户资源进行深度整合，获得协同红利。3、公司将全部 IDC 业务划归厦门秦淮，统一了公司对外经营主体，优化了管理、运营体系，有利于公司业务发展。4、厦门秦淮与赛伯乐进行深度合作，IDC 建设和运营情况良好，未来发展值得期待。目前厦门秦淮拥有全国机房 170 多个，全球网络节点 200 多个，带宽储备 70T 以上，服务客户已经达到 3000 多家，业务发展进入快速增长期。公司在 IDC 业务方面的扩张，有望为公司业务发展提供长期动能。

### 市场数据

|               |            |
|---------------|------------|
| 收盘价(元)        | 10.04      |
| 一年最低/最高价      | 8.48/18.64 |
| 市净率(倍)        | 3.14       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 16000      |

### 基础数据

|             |       |
|-------------|-------|
| 每股净资产(元)    | 3.20  |
| 资本负债率(%)    | 19.10 |
| 总股本(百万股)    | 2411  |
| 流通 A 股(百万股) | 1591  |

### 相关研究

1. 网宿科技：一季度业绩承压，海外布局成为发展重点 -20170315
2. 网宿科技：边建边买，全速布局海外市场 -20170222
3. 网宿科技：推进 H 股发行，海外市场火力全开 -20170116

- **CDN 业务依然面临较强竞争压力，公司积极应对：** CDN 市场外部竞争环境依然比较严峻，以 BAT 为主的互联网巨头持续通过降价方式对行业原有玩家进行冲击。公司 CDN 业务自年初以来连续三季度同比下滑，在降价保市场和维持价格保利润率的选择中面临较大压力，但我们关注到公司积极通过应对手段迎接压力：**1. 公司 CDN 服务价格持续下滑，缩小了与 BAT 的差距；2. 公司注意调整自身服务定位，加强对大客户的服务质量，推出与 BAT 有区别的差异化服务，避免与 BAT 的直接竞争；3. 公司加强海外业务协作。**预计全部不利因素出清后，公司业绩将从底部复苏，恢复合理的增长水平。
- **创立产业投资基金，注重外延并购提升公司价值：** 公司设立围绕互联网消费、云计算相关产业和领域进行投资的并购基金，有利于公司长期发展。一方面公司可以充分利用合作各方在产业基础、资本实力、互联网资源等方面的优势，重点布局跟公司业务有关联的有发展前景的领域，加深加宽公司的业务护城河；一方面公司也能借助与专业机构的合作，获得丰富的项目资源，获得较可观的投资收益。
- **盈利预测与投资评级：** 公司加速布局 IDC 业务，与主业协同发展，中长期保持增长潜力。预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.34 元、0.41 元、0.52 元，对应 PE 29/24/19 X。公司 2017 年利润水平预计将发生一定幅度的下滑，考虑到公司主营 CDN 业务承压状态和不利因素出清尚需一定时间，我们将公司评级调整到“增持”评级。
- **风险提示：** CDN 市场竞争进一步加剧风险，海外 CDN 业务发展不及预期风险，IDC 建设进度不及预期风险，IDC 业务客户发展不及预期风险。

网宿科技三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)        | 2016          | 2017E         | 2018E          | 2019E          | 利润表 (百万元)        | 2016          | 2017E         | 2018E         | 2019E          |
|--------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>流动资产</b>        | <b>7006.5</b> | <b>7693.9</b> | <b>8128.9</b>  | <b>8911.6</b>  | <b>营业收入</b>      | <b>4446.5</b> | <b>5317.1</b> | <b>5968.6</b> | <b>7337.1</b>  |
| 现金                 | 3221.0        | 4761.7        | 4839.6         | 4871.8         | 营业成本             | 2580.2        | 3539.5        | 3948.2        | 4810.3         |
| 应收款项               | 994.0         | 1311.1        | 1471.7         | 1809.1         | 营业税金及附加          | 7.0           | 8.0           | 9.0           | 11.0           |
| 存货                 | 251.3         | 290.9         | 324.5          | 395.4          | 营业费用             | 267.5         | 382.8         | 417.8         | 513.6          |
| 其他                 | 2540.2        | 1330.3        | 1493.2         | 1835.3         | 管理费用             | 526.9         | 668.8         | 690.8         | 811.7          |
| <b>非流动资产</b>       | <b>1656.1</b> | <b>2226.3</b> | <b>2969.4</b>  | <b>3693.5</b>  | 财务费用             | -97.8         | -58.5         | -71.6         | -70.0          |
| 长期股权投资             | 5.6           | 11.1          | 16.6           | 16.6           | 投资净收益            | 63.0          | 0.0           | 0.0           | 0.0            |
| 固定资产               | 896.6         | 1455.5        | 2187.4         | 2906.0         | 其他               | 21.3          | 4.2           | 4.4           | 4.6            |
| 无形资产               | 125.7         | 131.5         | 137.1          | 142.5          | <b>营业利润</b>      | <b>1246.9</b> | <b>780.7</b>  | <b>978.8</b>  | <b>1265.0</b>  |
| 其他                 | 628.3         | 628.3         | 628.3          | 628.3          | 营业外净收支           | 79.1          | 100.0         | 80.0          | 60.0           |
| <b>资产总计</b>        | <b>8662.7</b> | <b>9920.3</b> | <b>11098.4</b> | <b>12605.0</b> | <b>利润总额</b>      | <b>1326.0</b> | <b>880.7</b>  | <b>1058.8</b> | <b>1325.0</b>  |
| <b>流动负债</b>        | <b>1040.5</b> | <b>1371.5</b> | <b>1608.5</b>  | <b>1944.3</b>  | 所得税费用            | 77.8          | 52.8          | 63.5          | 79.5           |
| 短期借款               | 0.0           | -36.0         | 50.0           | 50.0           | 少数股东损益           | -2.2          | 0.0           | 0.0           | 0.0            |
| 应付账款               | 475.8         | 581.8         | 649.0          | 790.7          | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>1250.4</b> | <b>827.81</b> | <b>995.32</b> | <b>1245.53</b> |
| 其他                 | 564.6         | 825.6         | 909.4          | 1103.6         | EBIT             | 1099.1        | 722.2         | 907.2         | 1195.1         |
| <b>非流动负债</b>       | <b>265.8</b>  | <b>265.8</b>  | <b>265.8</b>   | <b>265.8</b>   | EBITDA           | 1281.8        | 819.2         | 1041.4        | 1375.1         |
| 长期借款               | 0.0           | 0.0           | 0.0            | 0.0            | <b>重要财务与估值指标</b> |               |               |               |                |
| 其他                 | 265.8         | 265.8         | 265.8          | 265.8          | 每股收益(元)          | 1.56          | 0.34          | 0.41          | 0.52           |
| <b>负债总计</b>        | <b>1306.2</b> | <b>1637.3</b> | <b>1874.2</b>  | <b>2210.1</b>  | 每股净资产(元)         | 9.13          | 3.42          | 3.81          | 4.30           |
| 少数股东权益             | 36.4          | 36.4          | 36.4           | 36.4           | 发行在外股份(百万股)      | 801.5         | 2411.1        | 2411.1        | 2411.1         |
| 归属母公司股东权益          | 7320.0        | 8246.6        | 9187.7         | 10358.5        | ROIC(%)          | 20.9%         | 9.8%          | 12.7%         | 14.5%          |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>8662.7</b> | <b>9920.3</b> | <b>11098.4</b> | <b>12605.0</b> | ROE(%)           | 17.1%         | 10.0%         | 10.8%         | 12.0%          |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> |               |               |                |                | 毛利率(%)           | 42.0%         | 33.4%         | 33.8%         | 34.4%          |
| 经营活动现金流            | 1071.4        | 2132.9        | 923.4          | 1011.0         | EBIT Margin(%)   | 24.7%         | 13.6%         | 15.2%         | 16.3%          |
| 投资活动现金流            | -4892.3       | -649.4        | -871.8         | -904.1         | 销售净利率(%)         | 28.1%         | 15.6%         | 16.7%         | 17.0%          |
| 筹资活动现金流            | 3575.8        | 57.3          | 26.3           | -74.7          | 资产负债率(%)         | 15.1%         | 16.5%         | 16.9%         | 17.5%          |
| 现金净增加额             | -221.8        | 1540.7        | 77.9           | 32.2           | 收入增长率(%)         | 51.7%         | 19.6%         | 12.3%         | 22.9%          |
| 企业自由现金流            | -1448.4       | 1345.1        | -80.9          | -5.2           | 净利润增长率(%)        | 50.4%         | -33.8%        | 20.2%         | 25.1%          |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 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 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>