

网宿科技 (300017)

公司研究/简评报告

四季度利润环比大幅增长，竞争中求突破

简评报告/通信行业

2018 年 02 月 27 日

一、事件概述

公司发布 2017 年业绩快报，全年实现营业收入 53.6 亿，同比增长 20.5%；实现归母净利润 8.26 亿元，同比下降 33.92%。其中，公司第四季度实现营收 15.6 亿，环比增长 15.18%；实现归母净利润 2.5 亿，环比增长 62.4%。

二、分析与判断

➤ 盈利改善，毛利率提升

公司 2017 年收入实现稳步增长，受市场价格下降以及因韩国 CDNetworks Co.,Ltd.纳入合并报表范围，导致公司管理费用、销售费用同比增长影响，净利润同比呈下降趋势。但是公司第四季度公司按照年度经营规划继续延展产品线、优化产品结构、推进增值服务发展，业务量及营业收入环比第三季度实现增长，毛利率环比稳定提升，毛利率已实现连续两个季度的增长，呈反弹趋势，带来净利润环比 62% 的大幅增长。未来公司将专注在 IDC、CDN、云计算领域及海外市场做大做强，积极布局边缘计算，备战智能社会。

➤ 市场变幻莫测，在竞争中求突破

2017 年 CDN 市场格局发生较大变化。以阿里云、腾讯云为代表的云服务公司加快对 CDN 市场的布局，同时以迅雷、星域为首的创新型 CDN 公司也开始发力，市场群雄逐鹿。但是网宿作为专业 CDN 公司，据 IDC 调查，在激烈竞争中依然保持超过 40% 的市场份额，体现出强大的竞争优势。同时 2016 年中国 CDN 市场规模将近 100 亿元，预计 2020 年将达到 330 亿元，市场仍有较大提升空间。产品价格 2017 年虽有所下调，但保证市场份额才能在之后的竞争中抢占先机。未来，价格下降将使一些小公司无法实现盈利平衡进而退出市场，市场竞争格局有望企稳。

➤ 核心竞争优势显著，价格企稳后业绩有望迎来转折

公司 2017 年不断加大研发投入力度，扩充专业研发队伍，力争提供更优的技术支持。公司大客户居多，能够提供针对性专业化服务，具有较强的大客户服务需求满足能力。此外，公司正积极拓展海外业务，2017 年收购 CDNetworks 公司 97.82% 股权和俄罗斯 CDN-VIDEO LLC 公司 70% 的股权。虽然短期引起成本上涨，但长期来看，随着中国电商出海、直播出海趋势越发明显，海外将成为新的蓝海市场，公司积极布局海外市场，将增厚公司业绩。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内 CDN 领域领先企业，市场份额保持稳定，长期来看公司具备较强的技术实力和优质的服务能力，将受益于互联网流量的持续快速增长。预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.34、0.43 和 0.56 元，当前股价对应的 PE 分别为 34 倍、27 倍和 21 倍。维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

行业竞争加剧；海外业务推广不及预期。

谨慎推荐 维持评级

当前价格： 11.43 元

交易数据 2018-02-26

近 12 个月最高/最低	18.21/8.48
总股本 (百万股)	2431
流通股本 (百万股)	1605
流通股比例 (%)	66.02
总市值 (亿元)	278
流通市值 (亿元)	183

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锐

执业证号： S0100517110001

电话： 021-60876701

邮箱： yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙殊

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.com

相关研究

《网宿科技 (300017) 年报点评：加快海外市场扩展，CDN 市场竞争加剧》
20170320

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4447	5358	6566	8429
增长率 (%)	51.67%	20.5%	22.55%	28.36%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1250	826	1044	1350
增长率 (%)	50.41%	-33.92%	25.37%	29.33%
每股收益 (元)	0.51	0.34	0.43	0.56
PE (现价)	22.22	34	27	21
PB	3.78	3.47	3.11	2.75

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4447	5358	6566	8429
营业成本	2580	3413	4237	5543
营业税金及附加	7	8	10	13
销售费用	268	375	460	590
管理费用	493	866	985	1096
EBIT	1149	750	935	1252
财务费用	-98	-80	-80	-80
资产减值损失	13	13	13	13
投资收益	63	68	74	79
营业利润	1247	830	1015	1332
营业外收支	79	17	92	100
利润总额	1326	848	1107	1432
所得税	78	21	65	84
净利润	1248	826	1042	1348
归属于母公司净利润	1250	826	1044	1350
EBITDA	1297	902	1087	1404

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3221	3195	3951	4744
应收账款及票据	994	1215	1478	1897
预付款项	32	51	61	66
存货	252	333	414	541
其他流动资产	2507	2598	2719	2905
流动资产合计	7007	7392	8623	10154
长期股权投资	6	6	6	7
固定资产	762	628	493	359
无形资产	126	122	119	116
非流动资产合计	1656	1524	1393	1262
资产合计	8663	8916	10015	11416
短期借款	0	30	30	30
应付账款及票据	476	576	765	986
其他流动负债	565	97	97	99
流动负债合计	1040	703	892	1115
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	266	266	266	266
非流动负债合计	266	266	266	266
负债合计	1306	969	1158	1381
股本	802	2411	2411	2411
少数股东权益	36	36	35	32
股东权益合计	7320	7911	8823	10003
负债和股东权益合计	8663	8916	10015	11416

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	51.67%	20.50%	22.55%	28.36%
EBIT 增长率	43.79%	-34.69%	24.59%	33.94%
净利润增长率	50.41%	-33.92%	26.37%	29.33%
盈利能力				
毛利率	41.97%	36.30%	35.48%	34.23%
净利率	28.12%	15.42%	15.90%	16.02%
总资产收益率 ROA	14.41%	9.27%	10.41%	11.81%
净资产收益率 ROE	16.97%	10.40%	11.77%	13.43%
偿债能力				
流动比率	6.73	10.51	9.66	9.11
速动比率	6.49	10.04	9.20	8.62
现金比率	3.10	4.54	4.43	4.25
资产负债率	15.08%	10.87%	11.56%	12.10%
经营效率				
应收账款周转天数	66	69	69	67
存货周转天数	12	20	20	20
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.3	0.4	0.6
每股净资产	3.0	3.3	3.7	4.2
每股经营现金流	0.4	0.1	0.3	0.4
每股股利	0.1	0.0	0.1	0.1
估值分析				
PE	22.2	33.6	26.6	20.6
PB	3.8	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	4.2	26.5	21.3	15.9
股息收益率	0.57%	0.38%	0.48%	0.62%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1248	826	1042	1348
折旧和摊销	13	13	13	13
营运资金变动	-2378	-516	-211	-420
经营活动现金流	1071	327	843	933
资本开支	670	20	20	21
投资	-5562	34	39	44
投资活动现金流	-4892	54	59	65
股权募资	3556	-249	-132	-171
债务募资	72	110	80	80
筹资活动现金流	3576	-139	-52	-91
现金净流量	-245	242	850	908

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

杨妙姝，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。