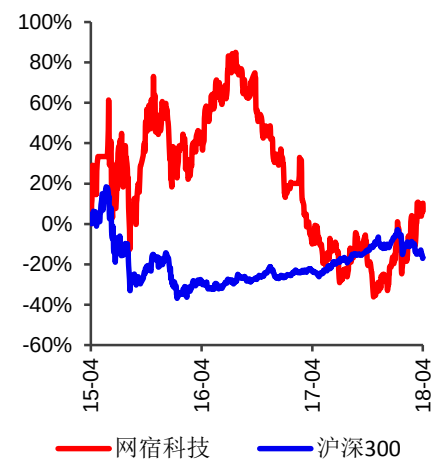


投资评级：增持（维持）

主要数据(截止 2018 年 4 月 18 日)：

当前股价（元）	14.93
总市值（亿元）	362.92
流通市值（亿元）	239.68
总股本（亿股）	24.31
流通股本（亿股）	16.05
第一大股东	陈宝珍
第一大股东持股比例	15.77%

近三年股价表现：



长城国瑞证券研究所

分析师：

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

执业证书编号：S0200517100001

研究助理：

刘亿

liuyi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200117070016

联系电话：0592-5161646

地址：厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

通信配套服务/通信设备/通信

网宿科技（300017）

——毛利率企稳回升，海外布局步伐加快

事件：

◆公司发布 2017 年年度报告，2017 年实现营业总收入 53.73 亿元，同比增长 20.83%；实现归母净利润 8.30 亿元，同比下降 33.59%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.30 元(含税)。根据公司预告，2018 年一季度归母净利润为 19,644.30 万元~23,573.16 万元，同比增长 0%~20%。

公告点评：

◆毛利率从 2017 年下半年开始企稳回升。公司毛利率自 2016 年开始出现下滑，2016 年下半年和 2017 年上半年较为明显，主要受到行业竞争加剧，新进 CDN 服务商通过降价争取市场份额的影响。2017 年四个季度，公司毛利率分别为 35.69%、32.52%、35.58%、37.32%，毛利率从第三季度开始企稳回升。

◆主要公有云服务商近期未有进一步降价行为。2018 年以来，阿里云、腾讯云、金山云等主要公有云服务商尚未有进一步降价行为。我们认为各 CDN 服务商所提供产品、服务的客户和定位不同，目前 CDN 行业差异化竞争格局已形成，进一步大幅杀价的可能性不大，未来的竞争重点是“拼服务”而不是继续“拼价格”。

◆持续加快海外布局，为企业出海搭建优质的网络与服务。公司中东节点上线，已完成在阿曼、卡塔尔、以色列、沙特阿拉伯、亚美尼亚、伊朗、以色列、阿联酋、巴基斯坦等中东国家的节点布局。另外，印度四大核心城市德里、孟买、钦奈和班加罗尔节点上线。同时，公司收购了韩国 CDNW 和俄罗斯 CDNV，内生外延相结合推动海外业务加速覆盖。2017 年，公司实现境外营



相关研究：

公司研究：网宿科技
(300017.SZ)：差异化竞争
格局形成，毛利率企稳回升
_2018.03.09

业收入 12.81 亿元,同比增长 102.47%,占公司营业收入的 23.84%,
公司已成为全球领先的 CDN 服务商。

◆推出网宿网盾，构筑全面智慧的云端安全体系。2017 年 12 月，公司正式对外发布网宿网盾解决方案，以大数据分析挖掘和人工智能为驱动，覆盖了网络安全、内容安全、业务安全等八大安全领域。“网宿网盾”对大规模的安全数据进行有效的关联、分析和挖掘，整合多维度的威胁情报，从漏洞分析、网络层安全态势、应用层安全态势、主机层安全态势、可用性态势等维度全面评估企业的网络安全态势等级，建立了更加积极主动、全局可见、安全智能的安全防御体系。

投资建议：

在公司 CDN、IDC 服务业务保持稳健增长的假设下，我们预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.439、0.545 和 0.679 元，对应 P/E 分别为 34.01、27.39 和 21.99 倍。目前通信配套服务行业最新市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 48.19 倍，考虑到 CDN 行业行业竞争趋缓，公司在 CDN 行业仍具有市场领先优势，同时积极拓展云计算业务，并稳步向海外市场进军，我们认为公司的估值仍具一定上升空间，维持其“增持”评级。

风险提示：

市场竞争风险；海外业务拓展不及预期风险；汇率风险。

主要财务数据及预测

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	5372.67	6550.29	8075.45	10059.35
增长率(%)	20.83%	21.92%	23.28%	24.57%
归母净利润（百万）	830.41	1067.99	1324.55	1650.46
增长率(%)	-33.59%	28.61%	24.02%	24.60%
EPS（元）	0.340	0.439	0.545	0.679
毛利率	35.39%	35.98%	36.36%	36.72%
净资产收益率	10.44%	12.04%	13.24%	14.45%

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



盈利预测

财务预测表单位: 百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	5372.67	6550.29	8075.45	10059.35	货币资金	2479.89	2620.11	3230.18	4023.74
减: 营业成本	3471.24	4193.60	5139.54	6365.07	应收和预付款项	1471.51	1595.66	2134.86	2510.99
营业税金及附加	11.90	14.51	17.89	22.29	存货	22.24	245.84	82.70	324.18
营业费用	395.50	482.19	594.46	740.50	其他流动资产	590.60	555.84	555.84	555.84
管理费用	813.20	812.97	1002.26	1248.49	长期股权投资	44.27	38.97	33.67	28.38
财务费用	-50.57	37.83	71.77	126.61	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	35.39	21.90	21.90	21.90	固定资产和在建工程	2171.23	2955.68	3825.93	5076.50
投资收益	44.31	-5.30	-5.30	-5.30	无形资产和开发支出	731.68	1556.90	1849.86	2266.18
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	2751.30	1879.46	1870.93	1872.86
其他经营损益	93.11	111.74	134.08	160.90	资产总计	10262.7	11448.4	13583.9	16658.6
营业利润	833.43	1093.72	1356.41	1690.10					
其他非经营损益	16.81	0.00	0.00	0.00	短期借款	654.96	1486.29	2073.15	3748.19
利润总额	850.24	1093.72	1356.41	1690.10	应付和预收款项	1272.01	865.70	1299.07	1309.02
所得税	33.45	43.23	53.57	66.69	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	816.80	1050.49	1302.85	1623.41	其他负债	363.01	224.49	224.50	224.50
少数股东损益	-13.61	-17.50	-21.71	-27.05	负债合计	2289.98	2576.48	3596.72	5281.71
归母净利润	830.41	1067.99	1324.55	1650.46	股本	2411.42	2411.42	2411.42	2411.42
					资本公积	2166.82	2166.82	2166.82	2166.82
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	3385.40	4289.76	5426.75	6843.49
经营活动现金流	667.24	1007.77	1959.51	1821.80	归母股东权益	7951.25	8868.01	10004.9	11421.73
投资活动现金流	-313.37	-1241.33	-1720.05	-2396.62	少数股东权益	21.49	3.99	-17.72	-44.78
融资活动现金流	491.70	677.20	370.61	1368.38	股东权益合计	7972.74	8871.99	9987.27	11376.96
现金流量净额	847.19	443.65	610.06	793.56	负债和股东权益	10262.7	11448.4	13583.9	16658.6

资料来源: 公司公告、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20% 以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。