

价格战趋缓, 行业竞争走向服务差异化

2018.08.24

强烈推荐 (维持)

电话:	肖明亮(分析师)	刘旭峰(研究助理)
邮箱:	020-88832290	020-88831179
执业编号:	xiaoml@gzgzhs.com.cn	liu.xufeng@gzgzhs.com.cn
	A1310517070001	A1310117090002

现价:	10.3
目标价:	11.87
股价空间:	15%

事件:

公司发布 2018 年半年度报告, 2018 年上半年实现营业收入为 30.6 亿元, 同比增长 25%。归属于上市公司股东的净利润为 4.5 亿, 同比增长 8%。

核心观点

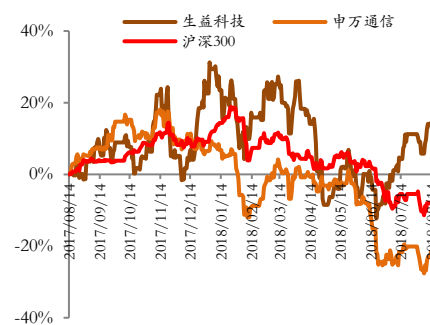
- **价格战趋缓, 行业竞争走向服务差异化。**公司上半年 CDN 业务营收 28.18, 同比增长 28.17%, 主要原于世界杯等流量热点和海外业务收入快速增长。CDN 毛利率为 37.07%, 相比去年同期增加 2 个百分点。2018 年 5 月腾讯云宣布 CDN 最高降幅达 20%之后, 阿里云和网宿科技都未迅速跟进, 行业大客户价格均已低于成本价, 判断行业降价空间有限。行业竞争方向逐步逐渐转向在产品多元化、服务质量上的竞争, 公司作为第三方中立的网络对与阿里系、腾讯系有竞争关系的互联网企业有较强吸引力。2018 年, 公司股权激励费用以及数据中心投入借款产生的财务费用大约在 1 个亿左右, 会对今年净利润产生一定影响。
- **积极开拓海外市场, 巩固龙头地位。**公司未来将海外市场作为重点布局, 全球第一的 CDN 服务商 Akamai 2017 年营收规模达到了 163.55 亿元, 可见海外市场空间潜力巨大。公司相继收购 CDNW 的 97.83%股权和 CDNV 的 70%股权, 迅速切入日本、韩国和俄罗斯市场, 填补在南美的市场空白, 现部署海外节点共超过 500 个。目前还处于客户资源整合阶段, 实现在云服务、云安全技术方面的优势互补, 业绩在 2017 年公司境外收入中已有所体现, 去年境外收入同比增长 102%, 占营业收入的比重提升至 23.84%, 此次海外扩张将弥补国内市场份额的缺失, 强化公司全球市场地位。
- **看好与联通携手布局全国 CDN 边缘服务的成长潜力。**公司正升级原有 CDN 网络为边缘计算网络, 逐步搭建边缘计算平台。根据 IDC 数据, 到 2020 年将有超过 500 亿的终端和设备联网, 其中超过 50%的数据需要在网络边缘侧分析、处理与存储。公司以 4 亿元参与中国联通混改, 继续加深双方合作关系, 将联合实现全国 CDN 边缘服务的覆盖。借助中国联通 12 个超大型云数据中心(覆盖 196 个地市)以及基础带宽资源, 加上自身技术优势, 在 5G 加速推进边缘计算市场过程中, 或超越云计算巨头率先占领市场。

- **盈利预测与建议:** 我们预计公司在 2018-2020 年归母净利润分别为 9.36/12.21/15.58 亿, 对应的 PE 分别为 28/21/17, 维持“强烈推荐”评级。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5372.67	6614.93	7970.66	9610.57
同比(%)	20.83%	23.12%	20.50%	20.57%
归属母公司净利润	830.40	936.19	1221.07	1558.07
同比(%)	-33.59%	12.74%	30.43%	27.60%
毛利率(%)	35.39%	34.49%	34.55%	35.30%
每股收益(元)	0.32	0.37	0.48	0.61
P/E	29.91	28.17	21.60	16.93
P/B	3.12	2.94	2.68	2.36
EV/EBITDA	11.79	16.30	12.94	10.21

通信行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
生益科技	7.76	11.12	2.28
申万通信	0.26	-19.13	-10.85
沪深 300	-3.43	-13.72	-12.18

基本资料

总市值(亿元)	248.89
总股本(亿股)	24.33
流通股比例	66.07 %
资产负债率	25.41%
大股东	陈宝珍、刘成彦
大股东持股比例	15.76 %

附录：公司年度财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4564	6113	7298	8831	营业收入	5373	6615	7971	9611
现金	2480	3665	4471	5468	营业成本	3471	4333	5217	6218
应收账款	1341	1531	1837	2279	营业税金及附加	12	12	15	19
其它应收款	35	43	52	62	营业费用	395	442	560	659
预付账款	50	79	78	98	管理费用	813	893	956	1153
存货	22	160	221	285	财务费用	-51	-20	-45	-54
其他	636	635	638	639	资产减值损失	35	18	21	22
非流动资产	5698	4741	4869	4957	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	44	0	0	0	投资净收益	44	0	0	0
固定资产	1726	1526	1256	925	营业利润	833	936	1247	1594
无形资产	700	866	1089	1383	营业外收入	18	53	35	44
其他	3229	2349	2524	2648	营业外支出	1	5	5	4
资产总计	10263	10855	12167	13788	利润总额	850	984	1277	1634
流动负债	1927	1554	1995	2260	所得税	33	48	56	76
短期借款	655	227	294	392	净利润	817	936	1221	1558
应付账款	703	768	982	1170	少数股东损益	-14	0	0	0
其他	569	559	719	698	归属母公司净利润	830	936	1221	1558
非流动负债	363	301	310	325	EBITDA	1235	1422	1734	2109
长期借款	0	0	0	0	EPS(摊薄)	0.32	0.37	0.48	0.61
其他	363	301	310	325					
负债合计	2290	1856	2305	2584	主要财务比率				
少数股东权益	21	21	21	21	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	2411	2561	2561	2561	成长能力				
资本公积	2167	2167	2167	2167	营业收入增长率	20.8%	23.1%	20.5%	20.6%
留存收益	3385	4250	5114	6455	营业利润增长率	-33.2%	12.3%	33.2%	27.8%
归属母公司股东权益	7964	8977	9841	11182	归属于母公司净利润增长率	-33.6%	12.7%	30.4%	27.6%
负债和股东权益	10263	10855	12167	13788	获利能力				
					毛利率	35.4%	34.5%	34.5%	35.3%
现金流量表					净利率	15.2%	14.2%	15.3%	16.2%
单位:百万元					ROE	10.8%	11.0%	12.9%	14.8%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	9.3%	9.7%	11.4%	12.8%
经营活动现金流	610	1829	1522	1581	偿债能力				
净利润	817	936	1221	1558	资产负债率	22.3%	17.1%	18.9%	18.7%
折旧摊销	383	457	502	529	净负债比率	28.60%	12.23%	12.76%	15.17%
财务费用	-51	-20	-45	-54	流动比率	2.37	3.93	3.66	3.91
投资损失	-44	0	0	0	速动比率	2.36	3.83	3.55	3.78
营运资金变动	-451	-279	27	-343	营运能力				
其它	-44	733	-183	-109	总资产周转率	0.57	0.63	0.69	0.74
投资活动现金流	-313	-311	-472	-520	应收账款周转率	4.72	4.61	4.73	4.67
资本支出	-987	-100	-150	-134	应付账款周转率	5.89	5.89	5.96	5.78
长期投资	-1696	44	0	0	每股指标(元)				
其他	2369	-255	-322	-386	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.37	0.48	0.61
筹资活动现金流	492	-332	-245	-65	每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.71	0.59	0.62
短期借款	655	-428	67	98	每股净资产(最新摊薄)	3.30	3.51	3.84	4.37
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	1610	149	0	0	P/E	29.91	28.17	21.60	16.93
资本公积金增加	-1580	0	0	0	P/B	3.12	2.94	2.68	2.36
其他	-193	-54	-312	-163	EV/EBITDA	11.79	16.30	12.94	10.21
现金净增加额	788	1186	806	996					

广证恒生:

地址: 广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话: 020-88836132, 020-88836133

邮编: 510623

股票评级标准:

强烈推荐: 6个月内相对强于市场表现15%以上;

谨慎推荐: 6个月内相对强于市场表现5%—15%;

中性: 6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动;

回避: 6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺:

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内,公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示:

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。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。我公司已根据法律法规要求与控股股东(广州证券股份有限公司)各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度,有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下,投资者阅读本报告时,我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易,或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下,我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险,投资需谨慎。