

网宿科技 (300017)

公司研究/简评报告

CDN 价格趋稳，毛利率保持稳定

——网宿科技 2018 年中报点评

简评报告/通信行业

2018 年 08 月 24 日

一、事件概述

公司发布 2018 年半年报：实现营业收入 30.6 亿，同比增长 25.29%；实现归母净利润 4.49 亿元，同比增长 8.04%；扣非净利润 3.98 亿元，同比增长 20.64%。

二、分析与判断

➤ 盈利持续向好，毛利率保持稳定

公司 2018 年上半年经营收入稳定增长，净利润连续两个季度实现同比增长。上半年毛利率为 35%，与去年基本持平。公司二季度实现净利润 2.32 亿元，环比一季度增长约 7%。面对不断深化并多样的客户场景和需求，公司通过研发的持续投入进一步优化产品性能，丰富产品体系，积极推进增值业务发展。2018 年上半年，公司研发投入 3.45 亿元，占营业收入的 11.28%，同比增长 30.74%。

➤ CDN 市场价格趋稳，公司毛利率回升

2017 年 CDN 市场格局发生较大变化，而 2018 年 CDN 市场价格则逐步趋缓。阿里云在 2018 年云栖大会上对众多云计算产品及服务进行降价，但 CDN 这一重要板块却并没有降价。公司上半年 CDN 收入 28.18 亿元，同比增长 28.17%，毛利率 37.07%，同比增加 1.89pct。随着视频、短视频、直播等应用的进一步推广，以及运营的提速降费和 5G 时代的到来，数据流量将呈指数级增长，行业将迎来更广阔的发展机遇。

➤ 发力 IDC，打造边缘计算平台

2018 年上半年，IDC 业务整合基本完成，公司直接持有厦门秦淮 90% 的股权。在北京望京、深圳宝安、河北怀来一期建成数据中心后，厦门秦淮今年启动了河北怀来新媒体数据中心二期建设，拟投入资金 6 亿元人民币，建成后的数据中心可容纳约 3600 个机柜。报告期内，公司与北京邮电大学共同发起成立了“边缘计算与网络系统联合实验室”，布局产业未来。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.42、0.52 和 0.66 元，当前股价对应的 PE 分别为 25 倍、20 倍和 16 倍。给予“推荐”评级。公司近三年 PE 平均值为 39 倍。

四、风险提示：

行业竞争加剧；国际业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	5,373	6,771	8,429	10,391
增长率 (%)	20.83%	26.04%	24.47%	23.28%
归属母公司股东净利润 (百万元)	830	1,021	1,255	1,590
增长率 (%)	-33.59%	22.93%	22.95%	26.68%
每股收益 (元)	0.34	0.42	0.52	0.65
PE (现价)	30	25	20	16
PB	3.14	3.15	2.58	2.30

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

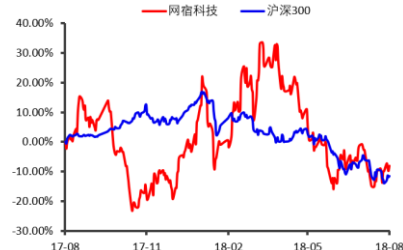
当前价格： 10.30 元

交易数据

2018-08-23

近 12 个月最高/最低	15.49/8.48
总股本 (百万股)	2433.45
流通股本 (百万股)	1922.93
流通股比例 (%)	79.02%
总市值 (亿元)	251
流通市值 (亿元)	198

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：杨妙姝

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.com

相关研究

1、《网宿科技(300017)点评报告：四季度利润环比大幅增长，竞争中求生存》
2018.02.13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	5373	6771	8429	10391
营业成本	3471	4341	5498	6764
营业税金及附加	12	15	19	23
销售费用	395	542	632	727
管理费用	813	866	1096	1351
EBIT	690	1020	1200	1546
财务费用	-51	-80	-80	-80
资产减值损失	35	35	35	35
投资收益	44	48	52	56
营业利润	833	1100	1280	1626
营业外收支	17	-58	20	21
利润总额	850	1042	1300	1647
所得税	33	21	51	65
净利润	817	1021	1249	1582
归属于母公司净利润	830	1021	1255	1590
EBITDA	982	1331	1511	1856

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2480	2100	3892	5026
应收账款及票据	1381	1769	2194	2697
预付款项	50	59	64	82
存货	22	28	35	43
其他流动资产	631	771	937	1133
流动资产合计	4564	4728	7122	8981
长期股权投资	44	48	52	56
固定资产	1726	1447	1169	891
无形资产	700	681	663	645
非流动资产合计	5698	5389	5082	4776
资产合计	10263	10117	12204	13758
短期借款	655	655	655	655
应付账款及票据	711	843	1073	1339
其他流动负债	561	309	388	477
流动负债合计	1927	1807	2116	2471
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	363	363	363	363
非流动负债合计	363	363	363	363
负债合计	2290	2170	2479	2834
股本	2411	2434	2434	2434
少数股东权益	21	21	15	7
股东权益合计	7973	7947	9725	10923
负债和股东权益合计	10263	10117	12204	13758

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	20.83%	26.04%	24.47%	23.28%
EBIT 增长率	-39.98%	47.88%	17.68%	28.76%
净利润增长率	-33.59%	22.93%	22.95%	26.68%
盈利能力				
毛利率	35.39%	35.89%	34.77%	34.90%
净利润率	15.46%	15.07%	14.89%	15.30%
总资产收益率 ROA	7.96%	10.09%	10.23%	11.50%
净资产收益率 ROE	10.24%	12.84%	12.84%	14.48%
偿债能力				
流动比率	2.37	2.62	3.37	3.63
速动比率	2.36	2.60	3.35	3.62
现金比率	1.29	1.16	1.84	2.03
资产负债率	22.31%	21.45%	20.31%	20.60%
经营效率				
应收账款周转天数	76	81	81	81
存货周转天数	9	1	1	1
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.7
每股净资产	3.3	3.3	4.0	4.5
每股经营现金流	0.3	0.4	0.5	0.6
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.2
估值分析				
PE	30.2	24.6	20.0	15.8
PB	3.1	3.2	2.6	2.3
EV/EBITDA	21.5	16.3	13.2	10.1
股息收益率	0.80%	0.98%	1.21%	1.53%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	817	1021	1249	1582
折旧和摊销	35	35	35	35
营运资金变动	538	-288	-174	-216
经营活动现金流	639	951	1289	1575
资本开支	2917	2	-15	-13
投资	-3230	29	49	51
投资活动现金流	-313	31	34	38
股权募资	-170	-406	-295	-384
债务募资	706	80	80	80
筹资活动现金流	492	-326	-215	-304
现金净流量	817	656	1108	1310

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。