

**2023 年扣非净利润有望实现翻倍。**网宿科技发布 2023 年业绩预告，2023 年归母净利润有望实现 5.2~6.3 亿元，同比增长 172.8%~230.6%；扣非归母净利润有望实现 3.4~4.5 亿元，同比增长 91.8%~154.3%。单季度看，4Q23 归母净利润有望实现 0.94~2.04 亿元，同比增长 516.4%~1235.4%；扣非归母净利润有望实现 0.43~1.52 亿元，同比增长 38.6%~391.4%。

**2024 年 Worldometers 预计东南亚“网红”营销市场规模将达到 25.9 亿美元。**根据海外社交媒体营销机构 INSG.CO 统计，截至 2022 年 6 月 16 日，东南亚社媒用户高达 4.82 亿人，占据总人口的 70% 以上，87% 的东南亚人在社媒上花费的时间超过 2 小时，其人均上网时长已经超过全球平均水平。其中菲律宾、马来西亚、印尼的人均上网时长均超过 9 小时。根据 INSG.CO 统计调研，越来越多的东南亚品牌将 TikTok 作为继 Instagram 之后的各品牌计划加大投入的平台。截至 2022 年 4 月，印尼共拥有 9900 万 TikTok 用户，**成为仅次于美国的用户第二多的国家。**

**“网红”营销背后反映直播经济，东南亚正处风口。**根据 Sribu.com 报告，23 年印尼电商直播市场对主播服务的需求同比增长 136%。根据 SEA Ahead Wave 调查，当下印尼有 71% 的消费者都曾访问过直播。此外，SEA Ahead Wave 统计在 Tokopedia Play 平台上，**直播可以平均使产品观看量以及商店访问量分别增加 40%/20%。**根据 Populix 调查统计，截至 2023 年 6 月，TikTok Live 直播市占率约 25%。

**直播风口下，我们认为东南亚愈发需要 CDN 节点支撑。**根据 Indopay 统计，当前印尼主要有 6 家运营商，且考虑到东南亚国土主要由岛屿组成，且在运营商较为“割裂”的环境下，我们认为短视频/直播市场对 CDN 有着较大的需求。

**经验充足节点丰富，网宿 CDN 出海“再扬帆”。**针对短剧及直播行业特点和业务需求，网宿科技推出相关行业解决方案，助力相关企业加速出海。公司节点遍及东南亚 10 国，**均实现本地覆盖。**我们认为网宿在东南亚拥有丰富节点资源，且考虑到 CDN 资金壁垒及规模化优势，网宿在国内电商直播出海具备较强的竞争优势。

**投资建议：**我们看好公司在海外市场竞争力以及国内短视频巨头出海潜力，同时我们认为公司 CDN 节点正逐步实现全球化布局，并具备边缘 GPU 计算能力，预计公司 23-25 年实现归母净利润 5.5/6.9/10.1 亿元，对应 2024 年 01 月 29 日收盘价 P/E 32/25/17x，维持“推荐”评级。

**风险提示：**边缘计算技术落地不及预期，短视频出海不及预期，CDN 行业竞争格局恶化。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,084	5,540	6,446	7,782
增长率 (%)	11.1	9.0	16.4	20.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	191	547	694	1,011
增长率 (%)	15.3	186.9	26.9	45.7
每股收益 (元)	0.08	0.22	0.28	0.41
PE	93	32	25	17
PB	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 01 月 29 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

7.25 元


**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

**研究助理 谢致远**

执业证书：S0100122060027

邮箱：xiezhizhuan@mszq.com

## 相关研究

1.网宿科技 (300017.SZ) 首次覆盖报告：AI 浪潮迭起，CDN 龙头再扬帆-2023/09/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,084	5,540	6,446	7,782
营业成本	3,752	3,839	4,468	5,373
营业税金及附加	14	15	17	21
销售费用	370	371	419	482
管理费用	288	383	387	350
研发费用	504	487	567	669
EBIT	194	485	635	943
财务费用	-74	-55	-46	-52
资产减值损失	-7	-3	-3	-4
投资收益	-21	78	90	109
营业利润	255	624	779	1,112
营业外收支	-61	-48	-48	-48
利润总额	194	576	730	1,064
所得税	10	29	37	53
净利润	184	547	694	1,011
归属于母公司净利润	191	547	694	1,011
EBITDA	629	1,013	1,176	1,528

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,470	2,098	2,333	2,767
应收账款及票据	1,230	1,481	1,723	2,080
预付款项	23	34	40	48
存货	31	20	23	28
其他流动资产	2,720	2,354	2,323	2,327
流动资产合计	6,473	5,986	6,442	7,250
长期股权投资	205	283	373	482
固定资产	1,083	1,035	1,009	979
无形资产	80	61	96	75
非流动资产合计	4,030	4,996	5,073	5,138
资产合计	10,503	10,982	11,515	12,388
短期借款	145	145	145	145
应付账款及票据	748	779	907	1,090
其他流动负债	453	477	547	646
流动负债合计	1,347	1,400	1,598	1,881
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	83	66	56	74
非流动负债合计	83	66	56	74
负债合计	1,429	1,467	1,654	1,956
股本	2,437	2,437	2,437	2,437
少数股东权益	54	54	54	54
股东权益合计	9,073	9,515	9,862	10,432
负债和股东权益合计	10,503	10,982	11,515	12,388

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	11.13	8.96	16.37	20.72
EBIT 增长率	418.92	150.46	30.88	48.43
净利润增长率	15.34	186.89	26.89	45.68
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	26.20	30.70	30.69	30.95
净利润率	3.75	9.87	10.76	12.99
总资产收益率 ROA	1.81	4.98	6.02	8.16
净资产收益率 ROE	2.11	5.78	7.07	9.74
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.81	4.27	4.03	3.85
速动比率	4.42	4.17	3.95	3.78
现金比率	1.83	1.50	1.46	1.47
资产负债率 (%)	13.61	13.35	14.36	15.79
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	87.39	97.61	97.61	97.61
存货周转天数	2.97	2.13	2.13	2.13
总资产周转率	0.48	0.52	0.57	0.65
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.08	0.22	0.28	0.41
每股净资产	3.70	3.88	4.02	4.26
每股经营现金流	0.38	0.34	0.46	0.59
每股股利	0.05	0.14	0.18	0.26
<b>估值分析</b>				
PE	93	32	25	17
PB	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	26.83	16.65	14.35	11.04
股息收益率 (%)	0.69	1.96	2.49	3.63

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	184	547	694	1,011
折旧和摊销	435	528	541	585
营运资金变动	318	-250	-83	-123
经营活动现金流	932	823	1,133	1,440
资本开支	-178	-452	-529	-529
投资	120	0	0	0
投资活动现金流	224	-1,042	-496	-529
股权募资	73	-5	0	0
债务募资	-358	0	0	0
筹资活动现金流	-545	-154	-402	-476
现金净流量	604	-372	235	434

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026