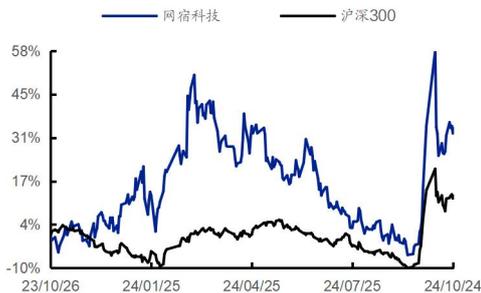


研究所:  
证券分析师: 刘熹 S0350523040001  
liux10@ghzq.com.cn

## 剔除汇兑后业绩快速增长, 受益“CDN+AI+出海”发展

### ——网宿科技(300017)2024年三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
网宿科技	31.0%	30.4%	38.7%
沪深300	16.3%	16.4%	12.9%

#### 市场数据

市场数据	2024/10/25
当前价格(元)	9.30
52周价格区间(元)	6.37-11.54
总市值(百万)	22,701.19
流通市值(百万)	21,233.95
总股本(万股)	244,098.82
流通股本(万股)	228,322.00
日均成交额(百万)	721.18
近一月换手(%)	6.25

#### 相关报告

《网宿科技(300017.SZ)公司报告 CDN 护城河持续拓宽, AI、出海驱动业务成长(买入)\*IT服务II\*刘熹》——2024-09-12

#### 事件:

10月26日, 公司发布2024年三季度报:

2024年前三季度, 公司营收36.10亿元, 同比+2.64%; 归母净利润4.29亿元, 同比+0.79%; 剔除汇兑损益影响后, 净利润4.58亿元, 同比+22.99%。

2024Q3, 公司营收13.10亿元, 同比+9.99%; 归母净利润为1.32亿元, 同比-21.30%; 剔除汇兑损益影响后, 净利润1.74亿元, 环比+15.31%。

#### 投资要点:

##### ■ 公司推动业务高质量发展, 深化海外市场服务

公司继续聚焦主业, 积极布局AI算力。公司发展CDN及边缘计算、安全两大核心业务以及算力云、MSP、数据中心液冷解决方案三块独立业务。在AI及算力方面, 9月13日, 公司表示与航锦科技共同打造的L20智算中心项目目前一期千卡集群已完成测试并投产商用(总规模万卡集群)。

公司积极推行出海战略。根据公司公告, 在国内, 基于目前行业状况和市场情况, 公司采取平衡收入和利润的市场策略, 对国内业务体量和收入规模带来一定影响; 在海外, 公司积极拓展海外市场, 海外收入规模及收入占比提升。近两年公司重点发展东南亚区域的业务, 在新加坡、美国、日本、韩国等地设立了分支机构及当地团队。

##### ■ 前三季度毛利率相对平稳, 持续推行降本增效

2024年前三季度, 公司销售毛利率为30.45%, 同比-0.22pct; 销售净利率12.06%, 同比+0.09pct。2024Q3, 公司销售毛利率为28.21%, 同比-4.19pct, 环比-2.02pct; 销售净利率10.16%, 同比-3.88pct, 环比-3.47pct。

2024年前三季度, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为7.66%/5.72%/9.27%/-2.00%, 同比-1.08/-1.04/-0.70/+2.24pct。公司持续推进降本增效的经营策略。公司持续优化内部运营管理, 将AI融入公司产品、技术开发环节, 提高研发效率, 持续优化人员成本。

■ 前三季度剔除汇兑净利润同比+23%，有望受益全球化战略与成本控制

2024 年前三季度，剔除汇兑净利润同比+23%。2024Q3，美元兑人民币汇率波动对公司带来汇兑损失，影响金额为 4,161.36 万元；2024Q1-Q3，汇兑损失的影响金额累计为 2,921.71 万元，剔除汇兑损益影响，公司归母净利润 4.58 亿元，同比+22.99%。

我们认为，随着全球数字化、智能化产业的快速发展，以及公司全球化战略的深化推进，和客户结构、成本控制等持续优化，将有望驱动公司经营业绩实现长期增长。

■ 盈利预测和投资评级：公司是全球领先的信息基础设施平台服务提供商，未来有望受益云计算、AI、大数据等需求。我们根据公司季报调整盈利预测，预期 2024-2026 年营业收入分别为 50.60/56.82/62.74 亿元，归母净利润分别为 6.52/7.64/9.00 亿元，对应 PE 分别为 34.79/29.71/25.21X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：宏观经济影响下游需求、市场竞争加剧风险、新业务/新领域开拓风险、技术更新风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4705	5060	5682	6274
增长率(%)	-7	8	12	10
归母净利润（百万元）	613	652	764	900
增长率(%)	222	6	17	18
摊薄每股收益（元）	0.25	0.27	0.31	0.37
ROE(%)	6	7	8	9
P/E	31.40	34.79	29.71	25.21
P/B	1.99	2.35	2.35	2.34
P/S	4.07	4.49	4.00	3.62
EV/EBITDA	22.37	27.58	22.76	19.79

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：网宿科技盈利预测表

证券代码:	300017		股价:	9.30	投资评级:	买入	日期:	2024/10/25	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	6%	7%	8%	9%	EPS	0.25	0.27	0.31	0.37
毛利率	32%	32%	33%	33%	BVPS	3.95	3.96	3.97	3.97
期间费率	11%	12%	12%	11%	<b>估值</b>				
销售净利率	13%	13%	13%	14%	P/E	31.40	34.79	29.71	25.21
<b>成长能力</b>					P/B	1.99	2.35	2.35	2.34
收入增长率	-7%	8%	12%	10%	P/S	4.07	4.49	4.00	3.62
利润增长率	222%	6%	17%	18%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.44	0.46	0.51	0.56	营业收入	4705	5060	5682	6274
应收账款周转率	4.11	4.29	4.28	4.36	营业成本	3191	3429	3830	4204
存货周转率	145.05	216.54	187.99	190.42	营业税金及附加	14	14	16	18
<b>偿债能力</b>					销售费用	399	354	386	414
资产负债率	11%	11%	12%	13%	管理费用	291	304	335	383
流动比	5.20	5.47	5.13	4.86	财务费用	-157	-51	-68	-84
速动比	4.90	5.20	4.89	4.65	其他费用/(-收入)	482	540	597	652
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	685	658	802	940
现金及现金等价物	4284	4788	4928	5009	营业外净收支	-34	-32	-29	-31
应收款项	1103	1309	1392	1544	利润总额	651	626	773	909
存货净额	13	18	23	22	所得税费用	45	-14	25	24
其他流动资产	325	313	295	294	净利润	606	641	748	885
<b>流动资产合计</b>	<b>5726</b>	<b>6429</b>	<b>6638</b>	<b>6868</b>	少数股东损益	-7	-12	-16	-15
固定资产	855	759	660	558	归属于母公司净利润	613	652	764	900
在建工程	15	15	15	15	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	4232	3752	3764	3762	经营活动现金流	792	602	857	901
长期股权投资	141	131	119	109	净利润	613	652	764	900
<b>资产总计</b>	<b>10969</b>	<b>11086</b>	<b>11196</b>	<b>11312</b>	少数股东损益	-7	-12	-16	-15
短期借款	80	58	58	58	折旧摊销	361	166	168	171
应付款项	568	667	730	789	公允价值变动	-45	0	0	0
合同负债	81	92	100	110	营运资金变动	31	-109	51	-32
其他流动负债	372	358	407	455	投资活动现金流	-1023	584	462	160
<b>流动负债合计</b>	<b>1101</b>	<b>1175</b>	<b>1295</b>	<b>1413</b>	资本支出	-82	-90	-88	-89
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-1073	103	435	104
其他长期负债	79	89	86	89	其他	132	571	115	146
<b>长期负债合计</b>	<b>79</b>	<b>89</b>	<b>86</b>	<b>89</b>	筹资活动现金流	-3	-619	-762	-891
<b>负债合计</b>	<b>1180</b>	<b>1264</b>	<b>1381</b>	<b>1502</b>	债务融资	-65	-10	-3	2
股本	2437	2441	2441	2441	权益融资	161	52	0	0
股东权益	9789	9822	9815	9810	其它	-99	-661	-759	-894
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10969</b>	<b>11086</b>	<b>11196</b>	<b>11312</b>	现金净增加额	-213	561	558	170

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：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；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。