

网宿科技发布 2025 年一季度报告。2025 年 4 月 24 日,网宿科技发布 2025 年一季度报告。2025 年 Q1 实现营业收入 12.35 亿元,同比增长 10.26%; 归母净利润 1.92 亿元,同比增长 38.54%; 扣非归母净利润 1.50 亿元,同比增长 52.60%。25Q1 公司销售毛利率为 30.96%, 同比下降 2.35pct, 我们认为主要由于受市场竞争影响, 公司服务价格波动所致。

“国内+海外”市场联动, 海外业务规模持续扩大。公司在 2025 年继续推进 CDN 及边缘计算、安全两大核心业务。公司继续采取平衡收入和利润的市场策略, 在国内市场围绕技术升级和精细化运营开展工作, 深耕核心客户, 提升了服务质量。公司在 2025 年继续推动全线产品出海, 积极拓展“一带一路”沿线市场, 为全球化业务提供支持。例如, 公司升级游戏出海安全加速解决方案, 支持安全加速一体化, 为出海游戏企业提供强有力的保障; 加强 SD-WAN 安全组网产品能力, 为企业构建高性价比的全球智能网络。另外, 公司还积极将安全能力出海, 通过领先的 WAAP 全站防护能力, 针对业务数据、经营数据等提供全生命周期的数据安全保护, 为游戏、电商等多个行业领域的出海企业安全护航。2025 年 Q1 公司销售毛利率为 30.96%, 其中公司销售/管理/研发费用率为 6.52%/4.76%/7.68%, 同比分别变动-1.87/-1.52/-3.88pct, 我们认为公司费用率下降主要得益于公司降本增效, 将 AI 能力融入公司产品、技术开发环节, 提高了研发效率, 降低了运营成本。

边缘计算应用落地, AI 能力融入公司产品。2025 年公司继续推动边缘计算技术创新与应用落地, 已实现在音视频实时交互、游戏应用、广告智能投放等场景的边缘计算技术的落地应用。另外, 公司采用生成式人工智能, 在产品端形成了包括 Serverless GPU、AI 网关、模型微调与推理服务的一站式边缘智能解决方案; 推出边缘应用的创新产品—智能视图云平台, 为产业互联网提供全球化的 AIoT 平台。降本增效, 实现了产品端拓展, 提升了盈利水平和海外市场竞争力。未来, 公司有望在软件端深化人工智能服务平台部署, 深耕海外客户, 提升服务效率和质量, 拓展公司海外市场影响力。

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, 同时看好公司全球化布局能力。我们认为公司 CDN 节点正逐步提升东南亚地区整体覆盖率, 并具备逐步边缘 GPU 计算能力, 预计公司 25-27 年实现归母净利润 7.5/8.1/8.8 亿元, 对应 2025 年 04 月 24 日收盘价 P/E 36/33/30x, 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,932	5,192	5,515	5,751
增长率 (%)	4.8	5.3	6.2	4.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	675	747	810	882
增长率 (%)	10.0	10.8	8.4	8.8
每股收益 (元)	0.28	0.31	0.33	0.36
PE	40	36	33	30
PB	2.7	2.7	2.7	2.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 04 月 24 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
10.97 元


分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书: S0100524060003

邮箱: xiezhiyuan@mszq.com

相关研究

- 网宿科技 (300017.SZ) 2024 年年报点评: 全球化布局与高毛利海外业务贡献显著-2025/04/16
- 网宿科技 (300017.SZ) 2024 年三季报点评: 经营稳健, 围绕 DCI “多点开花”-2024/10/26
- 网宿科技 (300017.SZ) 2024 年半年报点评: 海外增长趋势依旧, 业绩改善稳步向前-2024/08/20
- 网宿科技 (300017.SZ) 2024 年一季报点评: Q1 稳健增长, 聚焦核心业务与海外市场开拓-2024/04/26
- 网宿科技 (300017.SZ) 2023 年年报点评: CDN 出海增厚业绩, 看好 AI 浪潮下“再扬帆”-2024/04/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,932	5,192	5,515	5,751
营业成本	3,385	3,543	3,762	3,924
营业税金及附加	16	17	18	19
销售费用	393	405	414	414
管理费用	314	322	342	334
研发费用	454	457	474	489
EBIT	428	511	571	641
财务费用	-179	-200	-212	-216
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	57	62	55	58
营业利润	725	797	865	941
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	727	799	867	943
所得税	56	56	61	66
净利润	671	743	806	877
归属于母公司净利润	675	747	810	882
EBITDA	697	777	818	857

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,035	1,834	1,979	2,114
应收账款及票据	1,139	1,208	1,283	1,338
预付款项	46	41	43	45
存货	6	10	10	11
其他流动资产	6,001	7,126	7,127	7,128
流动资产合计	9,228	10,219	10,444	10,636
长期股权投资	118	118	118	118
固定资产	720	619	544	488
无形资产	32	21	15	13
非流动资产合计	2,864	2,330	2,235	2,180
资产合计	12,092	12,550	12,678	12,816
短期借款	790	932	932	932
应付账款及票据	644	652	692	722
其他流动负债	489	708	736	756
流动负债合计	1,923	2,292	2,361	2,410
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	51	46	38	50
非流动负债合计	51	46	38	50
负债合计	1,974	2,338	2,398	2,459
股本	2,444	2,446	2,446	2,446
少数股东权益	227	223	219	215
股东权益合计	10,118	10,212	10,280	10,356
负债和股东权益合计	12,092	12,550	12,678	12,816

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.81	5.27	6.23	4.27
EBIT 增长率	2.20	19.45	11.81	12.17
净利润增长率	10.02	10.77	8.44	8.83
盈利能力 (%)				
毛利率	31.36	31.76	31.78	31.77
净利润率	13.68	14.39	14.69	15.33
总资产收益率 ROA	5.58	5.95	6.39	6.88
净资产收益率 ROE	6.82	7.48	8.05	8.69
偿债能力				
流动比率	4.80	4.46	4.42	4.41
速动比率	3.70	3.20	3.20	3.21
现金比率	1.06	0.80	0.84	0.88
资产负债率 (%)	16.32	18.63	18.92	19.19
经营效率				
应收账款周转天数	83.61	83.41	83.41	83.41
存货周转天数	0.70	1.12	1.12	1.12
总资产周转率	0.43	0.42	0.44	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.31	0.33	0.36
每股净资产	4.04	4.08	4.11	4.15
每股经营现金流	0.36	0.32	0.41	0.42
每股股利	0.25	0.30	0.33	0.36
估值分析				
PE	40	36	33	30
PB	2.7	2.7	2.7	2.6
EV/EBITDA	37.06	33.23	31.59	30.15
股息收益率 (%)	2.28	2.75	2.98	3.25

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	671	743	806	877
折旧和摊销	269	267	246	216
营运资金变动	189	-178	-12	-10
经营活动现金流	869	771	991	1,030
资本开支	-112	-97	-96	-98
投资	-847	-349	0	0
投资活动现金流	-807	-406	-41	-40
股权募资	203	1	0	0
债务募资	699	142	0	0
筹资活动现金流	264	-566	-805	-856
现金净流量	309	-201	145	135

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048