

2025 年 05 月 06 日

海外营收过半，业绩稳健向好

网宿科技(300017)

评级:	增持	股票代码:	300017
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	15.92/6.37
目标价格:		总市值(亿)	293.00
最新收盘价:	11.98	自由流通市值(亿)	274.10
		自由流通股数(百万)	2,287.96

事件:

公司 2024 年实现总营业收入 49.32 亿元，同比增长 4.8%；利润总额达到 7.27 亿元，同比增长 11.6%；实现归母净利润 6.75 亿元，同比增长 10.0%。

公司 2025Q1 实现营业收入 12.35 亿元，同比增长 10.3%；利润总额达到 2.14 亿元，同比增长 37.0%；实现归母净利润 1.92 亿元，同比增长 38.5%。

1、海外业务营收过半，推动全栈产品出海

公司主营聚焦 CDN 及边缘计算、安全两大核心业务，另外在算力云、数据中心液冷方案、MSP 等业务有所部署。

- 边缘计算领域**，目前在音视频实时交互、游戏应用、广告智能投放等场景，实现了边缘计算技术的落地应用。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。
- 安全领域**，公司基于 WAAP 全站防护体系，发布业务安全 2.0 解决方案，将 AI 融入智能化防护中，提高防护水平和防护效率。另外积极将安全能力出海，通过领先的 WAAP 全站防护能力，为游戏、电商等多个行业领域的出海企业安全护航。
- 此外，子公司爱捷云米锚定算力云定位，以统一架构为客户提供从轻量超融合云到大规模全栈企业云产品及服务；子公司绿色云图为企业提供液冷数据中心建设及改造方案，和数据中心托管服务及企业级互联网通信整体解决方案；子公司 Cloudsway 为客户提供“云咨询、云迁移、云管理、云运维”为一体的云上全生命周期管理服务（MSP 服务）。2025 年初，公司决定剥离 MSP 业务，出售公司持有的 Cloudsway 股权。

分产品看，IDC 及液冷实现收入 2.55 亿元，同比减少 4.5%，毛利率为 21.1%，同比减少 0.3pct；CDN 及边缘服务 45.92 亿元，同比增加 4.9%，毛利率为 31.9%，同比减少 0.9pct。

分地区看，2024 年海外业务规模持续扩大，公司境外收入 28.4 亿元，占整体营收 57.66%，毛利率 30.5%，同比减少 0.8pct。2024 年，公司针对出海业务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。

2024 年中国大陆收入 20.88 亿元，同比减少 18.5%，毛利率 32.6%，同比增加 1.9pct。

2025Q1 实现营收 12.35 亿元，同比增加 12.3%，毛利率 31.0%，同比减少 2.4pct。

2、发布新一轮股权激励，持续现金分红，保持公司稳健发展

公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），合计派发现金红利约 6.1 亿元，拟分配现金红利占公司 2024 年归母净利润的 90.6%，持续与股东共享经营成果。

同时公司发布 2025 年股权激励计划，第一归属期业绩目标 2025 年净利润不低于 7.20 亿元，第二归属期业绩目标 2025 和 2026 年累计净利润合计不低于 14.80 亿元。

5、投资建议:

我们认为行业竞争趋向良性，公司整体经营稳健，考虑公司最新股权激励计划，调整盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别由 53.6/57.8/N/A 亿元调整为 54.3/60.2/66.8 亿元，对应 EPS 分别由 0.31/0.37/N/A 元调整为 0.29/0.31/0.33 元，对应 2025 年 5 月 06 日 11.98 元/股收盘价 PE 分别为 40.9/38.6/36.4 倍。维持“增持”评级。

6、风险提示：

CDN 行业竞争恶化导致毛利率下降风险；新技术融合不及预期；IDC 上架率不及预期；液冷等方案推广不及预期；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,705	4,932	5,434	6,015	6,680
YoY (%)	-7.4%	4.8%	10.2%	10.7%	11.0%
归母净利润(百万元)	613	675	716	758	804
YoY (%)	221.7%	10.0%	6.1%	5.9%	6.1%
毛利率 (%)	32.2%	31.4%	31.9%	31.7%	31.3%
每股收益 (元)	0.25	0.28	0.29	0.31	0.33
ROE	6.4%	6.8%	6.7%	6.7%	6.6%
市盈率	47.92	42.79	40.93	38.64	36.43

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：马军

邮箱：majun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523090003

联系电话：

分析师：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,932	5,434	6,015	6,680	净利润	671	712	755	800
YoY (%)	4.8%	10.2%	10.7%	11.0%	折旧和摊销	269	91	84	96
营业成本	3,385	3,700	4,110	4,587	营运资金变动	189	-138	104	-136
营业税金及附加	16	17	19	21	经营活动现金流	869	582	840	650
销售费用	393	433	485	535	资本开支	-112	-28	-23	-19
管理费用	314	336	376	417	投资	-847	-11	-12	-15
财务费用	-179	-166	-168	-169	投资活动现金流	-807	33	53	57
研发费用	454	511	570	628	股权募资	203	0	0	0
资产减值损失	-1	7	8	9	债务募资	699	5	10	1
投资收益	57	72	87	91	筹资活动现金流	264	-12	-7	-16
营业利润	725	761	808	857	现金净流量	309	603	885	691
营业外收支	2	5	5	5	主要财务指标				
利润总额	727	766	813	862	成长能力				
所得税	56	53	58	62	营业收入增长率	4.8%	10.2%	10.7%	11.0%
净利润	671	712	755	800	净利润增长率	10.0%	6.1%	5.9%	6.1%
归属于母公司净利润	675	716	758	804	盈利能力				
YoY (%)	10.0%	6.1%	5.9%	6.1%	毛利率	31.4%	31.9%	31.7%	31.3%
每股收益	0.28	0.29	0.31	0.33	净利率	13.7%	13.2%	12.6%	12.0%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.6%	5.5%	5.5%	5.4%
货币资金	2,035	2,639	3,524	4,215	净资产收益率 ROE	6.8%	6.7%	6.7%	6.6%
预付款项	46	45	52	57	偿债能力				
存货	6	35	11	40	流动比率	4.80	4.88	5.07	5.04
其他流动资产	7,141	7,394	7,390	7,716	速动比率	3.70	3.85	4.09	4.13
流动资产合计	9,228	10,113	10,977	12,028	现金比率	1.06	1.27	1.63	1.76
长期股权投资	118	79	40	4	资产负债率	16.3%	16.4%	16.0%	16.5%
固定资产	720	742	771	789	经营效率				
无形资产	32	33	37	40	总资产周转率	0.43	0.43	0.45	0.47
非流动资产合计	2,864	2,840	2,823	2,797	每股指标 (元)				
资产合计	12,092	12,952	13,800	14,825	每股收益	0.28	0.29	0.31	0.33
短期借款	790	795	805	806	每股净资产	4.05	4.34	4.65	4.98
应付账款及票据	644	748	773	934	每股经营现金流	0.36	0.24	0.34	0.27
其他流动负债	489	528	585	649	每股股利	0.25	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,923	2,071	2,164	2,389	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	42.79	40.93	38.64	36.43
其他长期负债	51	51	51	51	PB	2.61	2.76	2.58	2.41
非流动负债合计	51	51	51	51					
负债合计	1,974	2,122	2,215	2,440					
股本	2,444	2,444	2,444	2,444					
少数股东权益	227	223	219	215					
股东权益合计	10,118	10,830	11,585	12,385					
负债和股东权益合计	12,092	12,952	13,800	14,825					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会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，也可能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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。