

业务剥离致表观降速，核心主业仍持续增长

网宿科技(300017.SZ)

核心观点

剥离非核心业务致表观降速，同口径下公司今年一季度收入保持增长。同时非经常性损益导致一季度利润下滑，而扣除股份支付及汇兑损失影响后一季度净利润为2.7亿元，同比增长33.05%。考虑公司的CDN、安全及边缘AI业务有望在海内外市场实现规模化放量，同时叠加全球云计算及CDN服务的价格上涨，将带来公司整体收入及利润增速的持续提升。预计公司2026-2028年营业收入分别为52.75/60.57/70.20亿元，同比分别增长13.18%/14.83%/15.89%，归母净利润为8.01/10.03/13.02亿元，同比分别增长0.23%/25.14%/29.81%，对应PE 57/45/35倍，维持“买入”评级。

事件

公司发布2025年年度报告。

2025年公司实现营业收入46.61亿元(-5.50%)；实现归母净利润8.00亿元(+18.53%)；实现扣非后归母净利润4.69亿元(-9.72%)；其中Q4实现营业收入11.69亿元(+2.43%)；实现归母净利润1.83亿元(-24.72%)。

公司发布2026年第一季度报告。

2026年一季度，公司实现营业总收入11.16亿元(-9.66%)；实现归母净利润1.21亿元(-37.06%)；实现扣非后归母净利润0.80亿元(-46.38%)。

简评

剥离非核心业务致表观降速，同口径下一季度收入保持增长。

2025年公司实现营业收入46.61亿元(-5.50%)，其中CDN及边缘计算实现营业收入28.95亿元(-15.58%)，安全及增值服务实现营业收入13.80亿元(+18.65%)，IDC及液冷实现营业收入2.83亿元(+10.79%)，商品销售及其他实现营业收入1.04亿元(+21.87%)。分区域看，2025年公司境内实现收入23.48亿元(+12.45%)，境外实现收入23.13亿元(-18.68%)，其中境外收入同比下降主要系报告期内MSP业务剥离的影响。2026年一季度公司实现营业收入为11.16亿元(-9.66%)，主要由于上年二季度出售子公司交割完成出表导致公司合并范围变化，在同一合并范围口径下公司收入同比增长16.60%。

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

方闻千

fangwenqian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030002

发布日期：2026年05月23日

当前股价：18.18元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
	-3.81/-6.54	-19.27/-21.23	60.46/36.86
12月最高/最低价(元)			22.52/9.76
总股本(万股)			249,568.48
流通A股(万股)			234,143.91
总市值(亿元)			453.72
流通市值(亿元)			425.67
近3月日均成交量(万)			27951.30
主要股东			
陈宝珍			9.97%

股价表现



相关研究报告

非经常性损益导致一季度利润下滑，核心主业实际盈利能力仍持续向上。26Q1 公司整体毛利率为 37.08%，同比提升 6.12 个百分点，公司实现归属于上市公司股东的净利润 1.2 亿元（-37.06%），实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 0.8 亿元（-46.38%）。一季度公司净利润下滑主要由于报告期内股份支付费用及汇兑损失增加，其中公司股权激励计划产生股份支付费用 0.86 亿元，同比增加 0.79 亿元；汇兑损失 0.64 亿元，同比增加 0.58 亿元。26Q1 扣除股份支付及汇兑损失影响后的净利润为 2.7 亿元，同比增长 33.05%。

边缘 AI+安全双引擎发力，全球化版图持续拓宽。公司全面升级新一代边缘 AI 平台，打造边缘 AI 网关、边缘模型推理、边缘 AI 应用等核心产品，承接 AI 大模型向边缘侧下沉的推理需求，利用分布式平台优势，基于智能流量调度算法分配算力资源，提供低延迟、高可靠的服务，同时公司精准切入大模型时代的合规与安全痛点，发布了大模型安全深度评估服务。该服务实现了对“模型输出、数据、算法、应用”的全链路安全覆盖。在出海主线上，公司持续向具备高增长潜力的中东与拉美等新兴区域进行投入，设立迪拜子公司与上线巴西圣保罗 SD-WAN POP 节点，夯实了面向中国企业出海的广覆盖、高可用连接体系。

投资策略：考虑公司的 CDN、安全及边缘 AI 业务有望在海内外市场实现规模化放量，同时叠加全球云计算及 CDN 服务的价格上涨，将带来公司整体收入及利润增速的持续提升。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 52.75/60.57/70.20 亿元，同比分别增长 13.18%/14.83%/15.89%，归母净利润为 8.01/10.03/13.02 亿元，同比分别增长 0.23%/25.14%/29.81%，对应 PE 57/45/35 倍，维持“买入”评级。

表 1: 公司重要财务指标预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,931.99	4,660.79	5,275.22	6,057.33	7,019.78
YoY(%)	4.81	-5.50	13.18	14.83	15.89
净利润(百万元)	674.52	799.53	801.37	1,002.84	1,301.84
YoY(%)	10.02	18.53	0.23	25.14	29.81
毛利率(%)	31.36	35.54	36.86	38.39	40.20
净利率(%)	13.68	17.15	15.19	16.56	18.55
ROE(%)	6.82	7.70	7.51	9.08	11.30
EPS(摊薄/元)	0.27	0.32	0.32	0.40	0.52
P/E(倍)	67.26	56.75	56.62	45.24	34.85
P/B(倍)	4.59	4.37	4.25	4.11	3.94

资料来源: iFind, 中信建投

风险分析

(1) 大客户集中风险: 公司剥离 MSP 等非核心业务后收入短期承压, 若头部客户加快自建 CDN 或转移采购, 将对营收增速形成直接压制; (2) 汇率波动及海外经营风险: 境内外收入敞口相当, 若人民币升值或结算货币大幅波动, 将对海外毛利及盈利能力形成拖累; (3) 股份支付扩张致扣非承压风险: 公司持续推进股权激励, 若激励规模扩大而收入未能覆盖, 扣非利润存在低于预期的风险; (4) 安全及边缘业务迭代不及预期风险: AI 技术演进迅速, 若产品迭代速度或生态适配落后于阿里云等竞争对手, 将削弱高毛利业务竞争力及盈利质量改善持续性。

分析师介绍

应瑛

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5年计算机行业研究经验。2021年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

方闻千

计算机团队分析师，svp，复旦大学金融硕士，工作经历：中泰证券、方正证券、华金证券、山西证券，研究领域：AI 基础设施，包括云、AI 芯片、CPU、基础软件等，曾获得 2018 年新财富第二（团队核心成员），2017 年新财富第四（入围，团队核心成员）

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk