

网宿科技 (300017)

强烈推荐

行业：通信配套服务

协同发展打造 CDN 与专业云计算双龙头

事件：网宿科技2月25日发布2015年业绩快报。2015年公司实现营业总收入29.32亿元，同比增长53.43%，实现营业利润8.15亿元，同比增速达70.77%，归属于上市公司股东的净利润为8.32亿元，同比增长72.10%，公司业绩高速增长，超出市场预期。我们认为公司流媒体直播等加速业务快速增长，云计算产品与服务不断丰富，带动公司业绩持续高速增长。网宿科技作为国内CDN的行业龙头，协同CDN优势集成发展云计算，有望抓住国内网络流量爆炸式增长带来的机遇，迎来持续高速发展。

投资要点：

- ◇ **协同发展打造 CDN 与专业云计算双龙头。**市场认为网宿科技虽然15年实现高速增长但在高增长的持续上确定性并不强，而且认为网宿发展云计算是半路出家缺乏优势。但我们认为随着我国大流量网络时代的到来CDN发展空间巨大，公司未来业绩持续高速增长确定性有保障。利用CDN龙头优势协同发展特色云计算在专业云计算领域优势突出，有望成为相关特色云计算领域的龙头。原因：
 - ◇ **网络流量高速增长推动下公司业绩增长确定性强。**随着各类智能终端不断普及，个人上网方式从单一的电脑向“多屏幕”同时上网转变，这一转变成倍地增加网络流量水平。而从网络访问内容上看，以在线视频等流媒体为代表的网络内容服务将会带来网络流量爆炸式增长。CDN网络加速是除增加网络带宽外，应对网络流量高速增长最有效的手段，用户的高速网络体验并不只靠带宽方面的提升，网络加速的发展也是一个重要方面，在拥有高速网络的美国其CDN市场渗透率已超90%，伴随着网络流量的飞速增长我国CDN将持续高速发展。
 - ◇ **CDN 行业龙头有望成市场发展的最大受益者。**目前网宿科技是我国CDN行业龙头，技术实力强劲优势明显，拥有国内领先的CDN网络节点资源，在国内拥有500多个CDN加速节点，运营着150多个数据中心，并在海外拥有60多个加速节点及数据中心。作为国内最大的CDN提供商，公司市占率在50%以上，依靠巨大优势保障领军地位，网宿科技有望成为市场发展的最大受益者。
 - ◇ **协同CDN优势发展特色云计算，开启巨大空间。**公司在发展CDN过程中，前向与视频、游戏等互联网企业合作密切积累丰富，后向CDN内容分发时又具备把握用户特征进行客户精确画像、精准投放的能力。协同网宿CDN前向后向经验与能力，切入特色云计算，向云计算服务公司快速转型。结合在视频CDN加速服务上的优势积累推出“社区云”，通过云平台实现

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

0755-82026565

yuweimin@china-invs.cn

6-12个月目标价：70.43

当前股价：54.05

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股)	708
流通股本(百万股)	505
总市值(亿元)	383
流通市值(亿元)	273
成交量(百万股)	11.84
成交额(百万元)	635.02

股价表现



相关报告

CDN 下沉,更靠近客户,云平台的发展有望带来内容方面在视频之外的巨大拓展与针对 2 亿多家庭宽带用户群体的应用创新。

- ◇ **投资建议：**我们认为在国内网络流量快速增长的推动下，公司业绩有望持续高速增长，协同 CDN 发展专业云计算发展空间巨大，维持“强烈推荐”评级。预计 16-17 年 EPS 为 1.76 和 2.59 元 对应 16-17 年的 31x 和 21xPE。给予 16 年 40 倍 PE，目标价 70.43。
- ◇ **风险提示：**CDN 云业务发展未及预期；市场波动风险。

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1911	2932	4075	5581
收入同比(%)	59%	53%	39%	37%
归属母公司净利润	484	821	1231	1813
净利润同比(%)	104%	70%	50%	47%
毛利率(%)	43.6%	47.8%	50.9%	53.8%
ROE(%)	29.6%	33.0%	34.2%	34.7%
每股收益(元)	0.69	1.17	1.76	2.59
P/E	78.15	46.03	30.70	20.85
P/B	23.11	15.17	10.50	7.23
EV/EBITDA	66	42	26	17

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1578	2305	3033	4389
现金	762	910	1062	1611
应收账款	297	453	787	1346
其它应收款	39	55	76	104
预付账款	34	107	140	181
存货	17	61	99	128
其他	430	720	870	1020
非流动资产	400	1056	1688	2294
长期投资	0	0	0	0
固定资产	306	508	740	982
无形资产	59	489	879	1229
其他	35	59	69	84
资产总计	1978	3360	4721	6684
流动负债	292	794	1039	1370
短期借款	0	0	0	0
应付账款	144	383	500	645
其他	148	412	539	726
非流动负债	50	74	83	86
长期借款	0	0	0	0
其他	50	74	83	86
负债合计	342	869	1121	1456
少数股东权益	0	0	0	0
股本	317	699	699	699
资本公积	440	140	140	140
留存收益	879	1652	2761	4389
归属母公司股东权益	1636	2491	3599	5228
负债和股东权益	1978	3360	4721	6684

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	522	704	1011	1625
净利润	484	821	1231	1813
折旧摊销	99	120	230	360
财务费用	-17	-35	-41	-55
投资损失	-15	-20	-20	-20
营运资金变动	-36	-163	-416	-498
其它	8	-19	27	26
投资活动现金流	-628	-755	-847	-947
资本支出	147	300	400	500
长期投资	-479	15	15	15
其他	-960	-440	-432	-432
筹资活动现金流	-6	199	-12	-129
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	161	382	0	0
资本公积增加	-115	-301	0	0
其他	-52	117	-12	-129
现金净增加额	-113	147	152	549

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1911	2932	4075	5581
营业成本	1078	1532	1999	2579
营业税金及附加	30	88	122	167
营业费用	160	264	367	502
管理费用	193	293	408	558
财务费用	-17	-35	-41	-55
资产减值损失	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	15	20	20	20
营业利润	477	804	1234	1843
营业外收入	38	58	64	70
营业外支出	13	10	10	10
利润总额	501	867	1303	1918
所得税	18	46	72	106
净利润	484	821	1231	1813
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	484	821	1231	1813
EBITDA	559	889	1423	2147
EPS (元)	1.52	1.17	1.76	2.59

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	58.6%	53.4%	39.0%	36.9%
营业利润	87.2%	68.4%	53.5%	49.3%
归属于母公司净利润	104.0%	69.8%	49.9%	47.2%
获利能力				
毛利率	43.6%	47.8%	50.9%	53.8%
净利率	25.3%	28.0%	30.2%	32.5%
ROE	29.6%	33.0%	34.2%	34.7%
ROIC	49.5%	43.1%	41.6%	44.7%
偿债能力				
资产负债率	17.3%	25.9%	23.8%	21.8%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	5.40	2.90	2.92	3.20
速动比率	5.35	2.82	2.82	3.11
营运能力				
总资产周转率	1.13	1.10	1.01	0.98
应收账款周转率	7	8	6	5
应付账款周转率	8.48	5.82	4.53	4.51
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.69	1.17	1.76	2.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	1.01	1.45	2.32
每股净资产(最新摊薄)	2.34	3.56	5.15	7.47
估值比率				
P/E	78.15	46.03	30.70	20.85
P/B	23.11	15.17	10.50	7.23
EV/EBITDA	66	42	26	17

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镞,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
余伟民,中国中投证券研究总部通信行业研究员,北京大学电子学系本硕,五年行业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434