

CDN 行业竞争加剧 公司积极向新领域转型

——网宿科技（300017）半年报点评

分析师： 徐勇

SAC NO: S1150516060001

2019年08月19日

通信——通信运营

证券分析师

徐勇

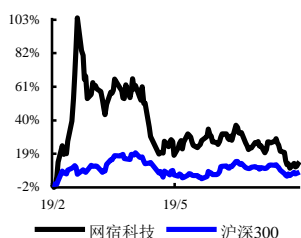
010-68104602

xuyong@bhzq.com

评级： 增持

最新收盘价： 10.23

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 公司上半年扣非业绩下降

公司于8月16日披露半年报，上半年公司实现营业收入31.59亿元，同比增长3.23%；实现归属于上市公司股东的净利润8.05亿元，同比增长79.17%，基本每股收益0.3310元。公司业绩增长主要来源于公司完成出售厦门秦淮股权投资。扣除非经常性损益后公司净利润1.27亿元，同比下降67.99%。公司上半年业绩符合市场预期。

● 公司加大研发投入投入，聚焦 CDN 新领域发展

今年上半年以来，互联网流量继续提升，全球 CDN 市场规模稳步增长，但国内 CDN 市场竞争加剧，流媒体分发等大流量业务市场价格降低，客户需求多样性持续增长，导致公司 CDN 业务整体毛利率和净利润同比下降。基于此，公司持续推进“行业细分、顾问式销售”的营销策略，为客户提供“销售+技术服务+产品”的立体支持；另一方面，公司进一步加大政府、企业客户及海外市场的业务推广力度，为客户提供一站式服务增加客户粘性。同时公司剥离自建 IDC 业务，将业务聚焦到 CDN，云安全，云计算及边缘计算等重点方向，保持细分领域的竞争力。上半年以来，公司研发投入3.54亿元，占营业收入的11.22%，主要是围绕互联网技术及应用，开发行业解决方案，将AI注入到产品和解决方案，形成产品竞争优势。公司有望抓住5G时代机遇，推动 CDN 产业从传输时代向边缘计算时代演进，携手产业链共同推进边缘应用的创新和落地。目前公司一方面加大“面向边缘计算的支撑平台”的建设，已投入1.78亿元，完成项目的55.30%；另一方面与联通创新创业投资有限公司合资公司际智慧设立完成，与铁塔智联签署战略合作协议在边缘计算领域展开合作，与海尔工业互联网平台 COSMOPlat 达成合作战略。从长远看，该领域将是公司未来增长的有力支撑。

● CDN 市场空间不断增长，公司 CDN 业务技术优势明显

当前国家出台了一系列的政策指引产业发展，到“十三五”期末 CDN 网络延伸到所有地级市，并加大海外网络服务提供点建设力度，加快数据中心与云服务平台、内容分发网络节点的全球布局。海外市场，尤其是新兴市场互联网的快速发展，2019年全球 CDN 市场规模的121.64亿美元，超过50%的互联网流量将通过 CDN 进行加速。同时随着5G牌照发放，基于5G网络基础的大数据消费将逐步兴起，在线教育、互联网医疗、智慧家庭、4K视频、VR、云游戏等交互性强、数据量大、峰值带宽要求高的互联网重度应用将快速普及，这不仅带来 CDN 网络的进一步建设与改造的需求，更重要的是带来技术模式的变革。CDN 行业整体需求是呈现出快速增长趋势。

一直以来，公司致力于互联网和云计算方面的关键技术研究，为国内外客户

提供 CDN、云安全、云计算、IDC 等服务。目前公司看好全球 CDN 市场稳健的发展势头和良好的市场前景，已在全球构建了广泛高效的内容分发网络，服务约 3,000 家中大型客户，包括互联网企业、政府、传统企业及电信运营商。公司 CDN 丰富的产品可以为 5G、大数据和物联网等高频数据交换应用场景提供动态、安全的加速性能，并能进一步将 CDN 节点升级为具备存储、计算、传输、安全功能的边缘计算节点，以承载高频、高交互的海量数据处理。同时公司在云安全和云计算方面，分别推出了一站式网站安全加速解决方案和新一代云计算平台，在保障网站高性能访问的同时，为用户提供公有云、专有云以及混合云三种服务模式和各行业独特的解决方案。

● 业绩预测

随着 5G 时代的来临，虽然行业规模不断不扩大，但是国内行业竞争加剧加快了 CDN 行业的转型。考虑到公司处于业务整合转型期，更加聚焦与 CDN 业务的升级与演进，公司业绩有望在未来走出低谷。我们预计公司 2019~2021 年营收将为 69.08 亿、80.14 亿元和 96.16 亿元，对应的归母净利润为 9.80 亿、7.78 亿元和 11.70 亿元，给予公司“增持”评级。

风险提示：5G 建设不及预期，CDN 行业竞争加剧。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	5372.67	6337.46	6907.83	8013.09	9615.70
(+/-)%	20.83%	17.96%	9.00%	16.00%	20.00%
经营利润 (EBIT)	677.90	756.02	1130.90	851.37	1220.48
(+/-)%	-31.76%	11.52%	49.59%	-24.72%	43.35%
归母净利润	830.40	804.15	980.39	777.72	1116.99
(+/-)%	-33.59%	1.53%	29.68%	-20.67%	43.62%
每股净收益 (元)	0.34	0.33	0.40	0.32	0.46

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2176.47	2098.07	2889.16	3343.61	5245.71	营业收入	5372.67	6337.46	6907.83	8013.09	9615.70
应收票据及账款	1431.07	1899.74	1220.33	2391.03	1937.85	营业成本	3471.24	4231.02	5180.87	5689.29	6634.83
交易性金融资产	0.00	0.00	15.00	30.12	447.35	营业税金及附加	11.90	23.71	25.85	29.98	35.98
预付款项	18.42	34.21	44.90	32.28	49.69	销售费用	395.50	439.46	467.71	542.55	651.06
其他应收款	9.56	38.50	39.31	53.61	34.76	管理费用	813.20	420.85	756.52	877.57	1053.08
存货	38.55	16.63	46.67	251.33	22.24	财务费用	-50.57	-70.41	-21.17	-65.78	-94.34
其他流动资产	229.33	411.75	916.06	2434.71	555.84	资产减值损失	35.39	49.35	32.59	32.59	32.59
长期股权投资	0.00	0.00	0.04	5.55	44.27	公允价值变动收益	0.00	-1.59	0.00	0.00	0.00
固定资产	246.87	306.30	465.67	762.44	1725.52	投资收益	44.31	57.60	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	134.13	624.22	其他经营损益	0.00	-1.59	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	833.43	841.33	465.45	906.88	1302.50
无形资产	41.73	58.67	78.47	125.68	699.97	其他非经营损益	16.81	6.88	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	1.84	3.67	8.58	20.67	23.87	税前利润	850.24	848.21	1143.21	906.88	1302.50
资产总计	9809.30	11475.64	11082.04	12036.94	13021.74	减：所得税	33.45	50.74	171.48	136.03	195.37
短期借款	0.00	0.00	25.81	0.00	654.96	净利润	816.79	797.47	971.73	770.85	1107.12
应付票据及账款	110.73	143.59	305.57	475.83	710.87	少数股东损益	-13.61	-6.68	-8.66	-6.87	-9.87
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司的净利润	830.40	804.15	980.39	777.72	1116.99
预收款项	54.99	50.49	77.45	72.62	89.16	基本每股收益	0.34	0.33	0.40	0.32	0.46
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	稀释每股收益	0.34	0.33	0.40	0.32	0.46
应交税费	2.42	9.57	11.87	2.52	1.03	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他应付款	7.41	11.53	161.01	21.81	157.07	成长性					
其他流动负债	3.66	0.00	0.00	0.00	0.00	营收增长率	20.83%	17.96%	9.00%	16.00%	20.00%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	-45.59%	11.52%	49.59%	-24.72%	43.35%
其他负债	220.74	222.33	220.74	220.74	220.74	净利润增长率	-34.56%	-2.37%	21.85%	-20.67%	43.62%
负债合计	1832.80	2792.27	1587.42	1898.77	1959.28	盈利性					
股东权益合计	7976.50	8683.37	9494.63	10138.17	11062.46	销售毛利率	35.39%	33.24%	25.00%	29.00%	31.00%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率	13.61%	11.82%	14.07%	9.62%	11.51%
净利润	731.01	749.34	971.73	770.85	1107.12	ROE	9.36%	8.72%	10.33%	7.67%	10.08%
折旧与摊销	16.90	542.17	561.74	561.74	531.89	ROIC	14.16%	11.77%	5.04%	11.03%	15.34%
经营活动现金流	667.24	702.21	1463.86	526.25	2002.92	估值倍数					
投资活动现金流	-313.37	-1948.48	574.51	0.00	0.00	PE	31.50	29.21	23.92	30.16	21.00
融资活动现金流	491.70	706.83	-1247.29	-71.80	-100.82	P/S	4.37	3.70	3.40	2.93	2.44
现金净变动	847.19	-500.07	791.09	454.45	1902.10	P/B	2.95	2.70	2.47	2.31	2.12
期初现金余额	545.46	611.80	2098.07	2889.16	3343.61	股息收益率	0.85%	0.31%	0.68%	0.54%	0.78%
期末现金余额	611.80	565.41	2889.16	3343.61	5245.71	EV/EBITDA	20.13	17.27	12.13	14.21	10.37

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn