

证券研究报告

平安计算机

推荐 (维持)

证券分析师

符健

投资咨询资格编号
S1060513060002
010-59730720
FUJIAN296@pingan.com.cn

研究助理

陈宝健

一般从业资格编号
S1060114080005
010-59730723
chenbaojian779@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

网宿科技 (300017)

打造流量经营平台，开启 CDN 增值业务新篇章

事项：公司拟使用 8000 万元超募资金进行网宿流量经营平台建设项目，打造一个集移动互联网流量经营、固网宽带流量经营、流量数据分析功能于一体的最终实现运营商、互联网内容提供商、最终用户、网宿四方共赢的平台。该项目自 2015 年 3 月至 2016 年 8 月，周期 1.5 年，正常运营后预计实现年收入不低于 1 亿元。

平安观点：

- **流量货币化成为趋势，网流量经营平台有望实现多方共赢。**2014 年运营商流量经营创新不断，中国电信举行了流量宝 3.0 产品发布会，主打流量可交易概念，中国联通提出了流量银行的概念，阿里推出了流量钱包产品，京东公布了流量银行计划。流量货币化已成大势，而具备流量精确经营和流量数据智能分析功能的流量经营平台是流量货币化的重中之重。公司将利用所有的互联网客户积累、CDN 内容分发技术和流量引导技术积累，打造一个多方共赢的流量经营平台，为运营商提升 ARPU 值，为互联网内容提供商带来用户数增长和粘性提升，为用户带来优惠的流量套餐和快速的网络服务体验，同时保障公司在业务及技术上的竞争优势，为公司经营业绩增长提供持续动力。
- **以流量经营平台为新突破口，持续推进 CDN 增值业务发展。**目前国内 CDN 服务商的主要收入来自 CDN 基础服务，而发展空间广阔的增值业务市场尚待进一步开掘。国际 CDN 巨头 Akamai 的基础 CDN 业务收入仅仅占整体业务收入的 30% 左右，其余 70% 的收入都来自于增值业务，而国内 CDN 公司的业务收入情况刚好相反。公司作为国内最大 CDN 服务商，不断开拓 CDN 增值业务市场。公司的网络安全解决方案、移动加速解决方案等增值业务已经相继推出并获得了良好的市场反应，相信流量经营平台将成为公司在 CDN 增值业务上的又一力作。随着互联网新应用、新需求的不断出现，公司有望推出更加丰富的 CDN 增值业务，持续提升服务能力和用户体验。
- **维持“推荐”评级。**暂不考虑外延式扩张影响，预计公司 14-16 年 EPS 分别为 1.39、2.15 和 3.33 元。目前股价存在低估，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**技术变革风险、市场竞争风险。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
流动资产	1083	1646	2474	3743	
现金	565	930	1488	2323	
应收账款	202	363	573	907	
其他应收款	10	8	12	19	
预付账款	18	33	52	83	
存货	39	63	100	163	
其他流动资产	249	249	249	249	
非流动资产	309	260	213	169	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	247	194	141	89	
无形资产	42	42	42	42	
其他非流动资产	20	24	30	39	
资产总计	1391	1906	2687	3913	
流动负债	229	358	553	868	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	111	189	301	490	
其他流动负债	119	170	252	378	
非流动负债	24	4	4	4	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	24	4	4	4	
负债合计	253	362	556	872	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	157	313	313	313	
资本公积	555	399	399	399	
留存收益	427	832	1420	2329	
归属母公司股东权益	1138	1544	2131	3040	
负债和股东权益	1391	1906	2687	3913	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
经营活动现金流	276	391	629	933	
净利润	237	437	675	1044	
折旧摊销	69	58	58	58	
财务费用	-18	-3	-17	-39	
投资损失	-4	-5	-5	-5	
营运资金变动	-35	-98	-85	-132	
其他经营现金流	27	2	3	6	
投资活动现金流	-338	-0	-2	-2	
资本支出	146	0	0	0	
长期投资	-196	0	0	0	
其他投资现金流	-388	-0	-2	-2	
筹资活动现金流	17	-26	-70	-96	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	3	157	0	0	
资本公积增加	59	-157	0	0	
其他筹资现金流	-45	-26	-70	-96	
现金净增加额	-46	365	558	835	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
营业收入	1205	1963	2967	4473	
营业成本	695	1109	1673	2515	
营业税金及附加	39	63	96	144	
营业费用	118	179	267	394	
管理费用	117	177	255	380	
财务费用	-18	-3	-17	-39	
资产减值损失	4	6	7	10	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	4	5	5	5	
营业利润	255	438	691	1075	
营业外收入	21	59	77	116	
营业外支出	9	12	19	31	
利润总额	266	485	750	1161	
所得税	29	49	75	116	
净利润	237	437	675	1044	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	237	437	675	1044	
EBITDA	305	493	732	1094	
EPS (元)	1.51	1.39	2.15	3.33	

主要财务比率					
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
成长能力					
营业收入(%)	47.9	62.9	51.1	50.8	
营业利润(%)	126.7	71.8	57.8	55.5	
归属于母公司净利润(%)	128.6	84.2	54.5	54.8	
获利能力					
毛利率(%)	42.3	43.5	43.6	43.8	
净利率(%)	19.7	22.2	22.7	23.2	
ROE(%)	20.8	28.3	31.7	34.4	
ROIC(%)	38.2	66.2	98.5	136.7	
偿债能力					
资产负债率(%)	18.2	19.0	20.7	22.3	
净负债比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	
流动比率	4.72	4.59	4.48	4.31	
速动比率	4.55	4.42	4.30	4.12	
营运能力					
总资产周转率	1.02	1.19	1.29	1.36	
应收账款周转率	8	7	6	6	
应付账款周转率	9.19	7.41	6.83	6.35	
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	1.39	2.15	3.33	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.25	2.01	2.98	
每股净资产(最新摊薄)	3.63	4.93	6.80	9.70	
估值比率					
P/E	89.87	48.79	31.58	20.40	
P/B	18.72	13.80	10.00	7.01	
EV/EBITDA	68	42	28	19	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号 荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼	北京市西城区金融大街甲 9 号金 融街中心北楼 15 层
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100033
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	