

2015-1-15

公司报告(点评报告)

评级 **推荐** 维持

网宿科技 (300017)

## 业绩再超预期，强劲增长持续

分析师：马先文

☎ 862765799815

✉ maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490511060001

联系人：余庚宗

☎ 862765799814

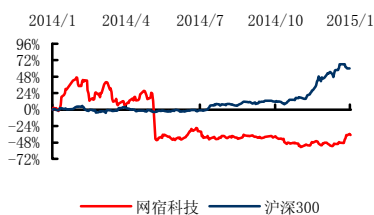
✉ yugz@cjsc.com.cn

联系人：杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

《高送转彰显高成长信心，新业务探索值得期待》  
2015-01-07

《业绩持续快速增长，运营商合作影响有限》  
2014-10-27

### 报告要点

#### ■ 事件描述

网宿科技发布 2014 年业绩预告，公司 2014 年实现归属于上市公司股东的净利润为 42680.16 万元——49793.52 万元，同比增长 80%-110%。

#### ■ 事件评论

➢ **业绩增长 80%-110% 超出我们预期，公司增长动力不减。**考虑到公司长期稳健的经营风格，我们判断其业绩增速大概率落在中值 95% 以上，超出我们之前的预期。公司的业绩增长主要源于公司 IDC 和 CDN 业务持续的高增长和毛利率的稳步提升。其中营收的增长主要受益于我国互联网蓬勃发展驱动下原有客户业务量提升和新客户持续的增加；毛利率的稳步提升得益于 CDN 平台规模效应下复用率提升和高毛利率客户贡献营收的快速增长。

➢ **高增长持续，CDN 业务远未到天花板。**公司 CDN 业务按流量收费的模式未变，而依据工信部统计数据初步估算（2014 年 1~11 月份移动互联网接入流量同比增长 60.3%，固定宽带接入时长同比增长 29.8%），2014 年我国互联网流量增速大幅超过 30%。我国处于互联网流量高速增长期，用户人数和使用时长的增加、网络内容的丰富和视频化高清化等多重因素驱动流量高速增长，中期来看 CDN 业务将维持高增长，远未到达发展瓶颈。在行业双寡头这一良好的竞争格局下，网宿充分分享行业红利并已经逐步实现赶超向行业龙头迈进。

➢ **不断丰富业务类型提升用户 ARPU 值。**公司保持创新接连推出 WSA、APPA、CATM 等非基础性的 CDN 业务，同时依据公司的发展战略，我们判断未来网络安全产品将是公司提供的又一重要的增值类服务，公司通过功能的丰富和产品的拓展不断提升用户 ARPU 值，同时提升整体毛利率水平。

➢ **投资建议：**我们认为未来三年网宿依然最大分享我国互联网流量高增速红利，公司在基本面良好的基础上，积极探索新业务多点布局。从公司的团队建设和新成立投资公司和海外子公司等举动来看，公司的新业务布局加速，2015 将是公司新业务探索和布局重要的一年。看好公司的业绩支撑和中长期投资价值，预计 14~16 年 EPS 分别为 1.46、2.48 和 4.0 元，对应 PE 分别为 40、23 和 15 倍，维持“推荐”评级。

## 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>1205</b>	<b>2019</b>	<b>3291</b>	<b>5181</b>	货币资金	565	865	1296	1985
营业成本	695	1096	1748	2704	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>510</b>	<b>922</b>	<b>1543</b>	<b>2477</b>	应收账款	211	286	467	735
%营业收入	42.3%	45.7%	46.9%	47.8%	存货	39	57	90	139
营业税金及附加	39	65	106	167	预付账款	18	21	33	51
%营业收入	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	其他流动资产	249	367	592	938
销售费用	118	182	286	435	<b>流动资产合计</b>	<b>1083</b>	<b>1596</b>	<b>2478</b>	<b>3847</b>
%营业收入	9.8%	9.0%	8.7%	8.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	117	186	306	503	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	9.7%	9.2%	9.3%	9.7%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-18	-3	-4	-6	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-1.5%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	168	141	121	109
资产减值损失	4	3	7	10	无形资产	42	40	38	36
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0	递延所得税资产	7	0	1	1
<b>营业利润</b>	<b>255</b>	<b>489</b>	<b>841</b>	<b>1368</b>	其他非流动资产	92	92	92	92
%营业收入	21.2%	24.2%	25.6%	26.4%	<b>资产总计</b>	<b>1391</b>	<b>1869</b>	<b>2729</b>	<b>4084</b>
营业外收支	11	25	34	41	短期贷款	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>266</b>	<b>514</b>	<b>876</b>	<b>1409</b>	应付款项	111	141	225	347
%营业收入	22.1%	25.5%	26.6%	27.2%	预收账款	55	81	132	207
所得税费用	29	51	88	141	应付职工薪酬	39	52	82	127
净利润	237	463	788	1268	应交税费	17	29	48	77
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>237.1</b>	<b>462.6</b>	<b>788.1</b>	<b>1268.4</b>	其他流动负债	7	11	18	28
少数股东损益	0	0	0	0	<b>流动负债合计</b>	<b>229</b>	<b>314</b>	<b>505</b>	<b>786</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.75</b>	<b>1.46</b>	<b>2.48</b>	<b>4.00</b>	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	24	24	24	24
					<b>负债合计</b>	<b>253</b>	<b>338</b>	<b>529</b>	<b>810</b>
					归属于母公司	1138	1531	2201	3279
					少数股东权益	0	0	0	0
					<b>股东权益</b>	<b>1138</b>	<b>1531</b>	<b>2201</b>	<b>3279</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>1391</b>	<b>1869</b>	<b>2730</b>	<b>4090</b>
					<b>基本指标</b>				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.747	1.458	2.484	3.997
					BVPS	3.59	4.83	6.94	10.34
					PE	77.82	39.88	23.41	14.55
					PEG	1.04	0.53	0.31	0.19
					PB	16.21	12.05	8.38	5.63
					EV/EBITDA	59.03	32.22	19.00	11.45
					ROE	20.83%	30.21%	35.80%	38.68%

**对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部**

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

**投资评级说明**

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



## 研究部/机构客户部

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼  
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
(430015)

传真: 027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室  
(100032)

传真: 021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼  
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。