

四季度给力，全年业绩有望超预期



事件

公司发布业绩预告,预计2014年实现归属于上市公司股东的净利润42,680.16万元-49,793.52万元,同比增长80%-110%。其中非经常性损益对公司净利润的影响金额约为4,358.94万元,去年同期为1,276.25万元。

投资要点

- **四季度给力，全年业绩有望超预期。**我们按照区间中位数计算，预计全年EPS为1.46元,同增95.0%;其中四季度单季EPS为0.49元,同增51.7%,环增39.0%。公司业绩验证了我们此前对4季度业务高增长的判断。
- **业务销售旺盛势头不减。**全年来看，视频、云计算等应用流量增长，大大带动了公司整体业务量的增长。另外，公司政企业务团队在政府、媒体、网络电视台、大型企业等行业实现突破。公司所处互联网产业欣欣向荣，对流量加速需求有增无减。预期15年公司在流媒体/云计算加速、政企客户、运营商、移动终端等业务线仍将维持较快增速，市场份额亦将稳步提升。
- **互联网流量继续呈增长趋势，热点领域引领CDN进入新一轮成长，公司持续受益。**我们认为CDN产业增长下一阶段的驱动力将来自于移动互联网、互联网电视和云计算等新兴热点的崛起。3G/4G网络的普及使得移动终端对网络传输速度的要求越来越高，移动网络优化将成为CDN服务的新增市场。互联网电视引爆高清视频需求，为CDN市场注入新的动力。国内云计算正处于高速成长初期，各家互联网企业开始大力建设云平台和云服务。而CDN是实现云端向终端内容分发的桥梁和通道，必将受益于云计算带来的流量增长。公司作为行业龙头将充分受益于行业增长红利和产品结构升级，长期发展空间广阔。同时有望借助外延手段布局新技术和新产品，突破传统CDN市场天花板。

财务与估值

- 我们预测2014-2015年每股收益为1.43、2.19、3.17元，根据DCF估值目标价77.78元，维持买入评级。

风险提示

新技术替代；市场竞争加剧；创新业务拓展不利

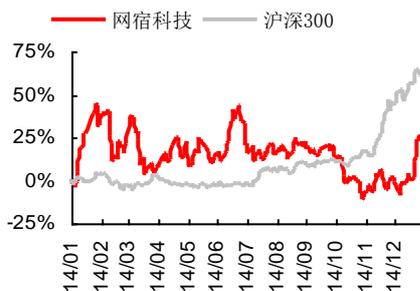
公司主要财务信息					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	815	1,205	1,897	2,879	3,945
同比增长	50.3%	47.9%	57.4%	51.8%	37.0%
营业利润(百万元)	112	255	455	720	1,054
同比增长	109.8%	126.7%	78.4%	58.3%	46.4%
归属母公司净利润(百万元)	104	237	448	685	993
同比增长	89.6%	128.6%	89.1%	52.7%	45.0%
每股收益(元)	0.33	0.76	1.43	2.19	3.17
毛利率	33.8%	42.3%	45.0%	45.7%	47.1%
净利率	12.7%	19.7%	23.6%	23.8%	25.2%
净资产收益率	12.6%	23.6%	31.5%	33.3%	34.3%
市盈率(倍)	147.7	64.6	34.2	22.4	15.4
市净率(倍)	17.6	13.5	8.9	6.4	4.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2015年01月14日)	58.15元
目标价格	77.78元
52周最高价/最低价	136.98/42.32元
总股本/A股(万股)	31,731/22,489
A股市值(百万元)	18,452
国家/地区	中国
行业	互联网与传媒
报告发布日期	2015年01月15日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现(%)	8.1	20.9	5.0	-39.1
相对表现(%)	12.0	11.3	-38.1	-97.4
沪深300(%)	-3.9	9.7	43.2	58.3



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 张良卫

021-63325888*6079
zhangliangwei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514040001

孟玮
010-66210783
mengwei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860513100001

相关报告

业绩符合预期，视频和游戏流量加速需求驱动业务高速增长	2014-10-27
主营业务增长强劲，三大热点将引领公司新一轮成长	2014-07-31
业绩符合预期，奠定全年高增长基础	2014-07-15

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	612	565	1,248	1,817	2,722	营业收入	815	1,205	1,897	2,879	3,945
应收账款	88	202	270	410	561	营业成本	539	695	1,043	1,563	2,087
预付账款	4	18	22	33	46	营业税金及附加	27	39	62	95	130
存货	11	39	32	47	63	营业费用	85	118	195	302	414
其他	51	259	0	0	0	管理费用	67	117	170	247	330
流动资产合计	766	1,083	1,572	2,307	3,392	财务费用	(16)	(18)	(28)	(48)	(71)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	4	(1)	0	0
固定资产	168	247	289	328	330	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	2	4	0	0	0
无形资产	37	42	48	54	58	其他	0	0	0	0	0
其他	11	20	2	2	2	营业利润	112	255	455	720	1,054
非流动资产合计	216	309	340	384	390	营业外收入	14	21	30	45	55
资产总计	982	1,391	1,912	2,691	3,782	营业外支出	4	9	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	123	266	485	765	1,109
应付账款	41	111	69	103	138	所得税	19	29	36	80	116
其他	67	119	130	190	254	净利润	104	237	448	685	993
流动负债合计	107	229	199	294	392	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	104	237	448	685	993
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.33	0.76	1.43	2.19	3.17
其他	5	24	0	0	0						
非流动负债合计	5	24	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	112	253	199	294	392		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
股本	154	157	470	470	470	营业收入	50.3%	47.9%	57.4%	51.8%	37.0%
资本公积	496	555	399	399	399	营业利润	109.8%	126.7%	78.4%	58.3%	46.4%
留存收益	220	427	844	1,529	2,521	归属于母公司净利润	89.6%	128.6%	89.1%	52.7%	45.0%
其他	(0)	(1)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	870	1,138	1,713	2,398	3,390	毛利率	33.8%	42.3%	45.0%	45.7%	47.1%
负债和股东权益	982	1,391	1,912	2,691	3,782	净利率	12.7%	19.7%	23.6%	23.8%	25.2%
						ROE	12.6%	23.6%	31.5%	33.3%	34.3%
						ROIC	9.8%	21.0%	27.7%	29.3%	30.4%
						偿债能力					
						资产负债率	11.4%	18.2%	10.4%	10.9%	10.4%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	7.14	4.72	7.91	7.85	8.66
						速动比率	7.03	4.55	7.75	7.69	8.50
						营运能力					
						应收账款周转率	10.2	8.3	8.0	8.5	8.1
						存货周转率	50.4	27.2	29.5	39.6	37.8
						总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.3	1.2
						每股指标(元)					
						每股收益	0.33	0.76	1.43	2.19	3.17
						每股经营现金流	0.59	0.88	2.02	2.09	3.05
						每股净资产	2.78	3.64	5.47	7.66	10.83
						估值比率					
						市盈率	147.7	64.6	34.2	22.4	15.4
						市净率	17.6	13.5	8.9	6.4	4.5
						EV/EBITDA	123.9	51.7	30.0	19.4	13.5
						EV/EBIT	154.0	62.6	34.7	22.0	15.1

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形，亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司授权的客户使用。本公司不会因接收人收到本研究报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本研究报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的研究报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本研究报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本研究报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本研究报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本研究报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本研究报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有研究报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本研究报告的全部或部分内容，不得将本研究报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司书面授权的引用、转发或刊载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn