2015-1-14

公司报告(点评报告)

评级 推荐 维持

网宿科技（300017）

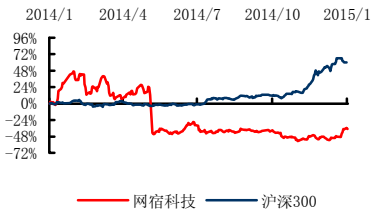
成立绿色云图布局 IDC 节能，海外子公司加速国际业务

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

事件 1：公司公告拟与公司董事兼副总裁储敏健先生共同出资设立深圳绿色云图科技有限公司（暂定），开展新一代绿色数据中心解决方案和云计算服务等相关业务。其中，网宿科技使用自有资金出资 2,100 万元，占注册资本的 70%。

事件 2：公司全资子公司香港网宿以自有资金出资 100 万马来西亚币(折合人民币约 175 万元)在马来西亚设立全资子公司 Wangsu Technology (M) Sdn. Bhd.

■ 事件评论

- **成立绿色云图布局 IDC 节能，有望成为公司新的增长点。**依据赛迪顾问《中国数据中心布局特点与发展策略研究》报告，我国 IDC（数据中心）接近 46.3 万个，普遍耗能较高，平均 PUE（电能利用效率）值大约在 2.5-3 左右，意味着数据中心 IT 设备每耗 1 度电，额外有 1.5 度电将被非 IT 设备消耗，当前 IDC 量大增速快，面临能源危机亟待解决。同时，国外先进数据中心 PUE 值小于 1.6，对比而言我国 IDC 电能利用效率存在较大提升空间。从公告分析，我们判断公司副总裁储敏健或掌握着独特的新一代绿色数据中心技术或者方案，同时公司在 IDC 领域积累多年，对行业和未来的目标客户的需求有着深刻的理解和把握，在公司原有业务上的延伸最大发挥积累的优势。当前节能已经逐步取代运算能力成为 IDC 的焦点，随着公司在该领域的建设和推广，有望成为公司新的业绩增长点。

- **马来西亚子公司是网宿国际业务的重要支点，海外业务迎来加速。**我们认为公司的国际化战略可归纳为两个发展阶段：1、满足原有客户的海外扩张，CDN 加速随客户的业务拓展至海外；2、在海外市场上争取海外客户。公司的产品价格较 AKAMAI 低但技术水平差距较小，有望在国际市场上和海外厂商展开差异化竞争。公司当前已经在海外部署超过 30 个加速节点，在美国有研发团队和销售团队，成立马来西亚子公司有望成为网宿在东南亚的支点，辐射整个东南亚地区，利于公司节点的本地化建设、销售业务的开展和更好的提供本地化服务，海外业务迎来加速。

- **盈利预测**：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，在此基础上，公司积极探索新业务多点布局，网络安全、云计算和大数据均是当前发展的主流趋势。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 1.40、2.40 和 3.86 元，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	**1205**	**1999**	**3258**	**5127**
营业成本	695	1108	1761	2725
毛利	**510**	**891**	**1497**	**2402**
%营业收入	42.3%	44.6%	45.9%	46.9%
营业税金及附加	39	65	105	166
%营业收入	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
销售费用	118	180	283	431
%营业收入	9.8%	9.0%	8.7%	8.4%
管理费用	117	184	303	497
%营业收入	9.7%	9.2%	9.3%	9.7%
财务费用	-18	-3	-4	-6
%营业收入	-1.5%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	4	3	6	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	**255**	**463**	**802**	**1305**
%营业收入	21.2%	23.1%	24.6%	25.4%
营业外收支	11	25	34	41
利润总额	**266**	**487**	**837**	**1346**
%营业收入	22.1%	24.4%	25.7%	26.3%
所得税费用	29	49	84	135
净利润	237	438	753	1211
归属于母公司所有者的净利润	**237.1**	**438.5**	**753.1**	**1211.4**
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	**0.76**	**1.40**	**2.40**	**3.86**

现金流量表（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流净额	**276**	**379**	**558**	**888**
取得投资收益	4	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-146	-30	-43	-61
其他	-192	0	0	0
投资活动现金流净额	**-338**	**-30**	**-43**	**-61**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	45	0	0	0
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0
筹资成本	31	-63	-109	-176
其他	-58	0	0	0
筹资活动现金流净额	**17**	**-63**	**-109**	**-176**
现金净流量	**-45**	**285**	**406**	**651**

资产负债表（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	565	855	1251	1874
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	211	284	462	727
存货	39	57	91	140
预付账款	18	21	33	51
其他流动资产	249	364	586	928
流动资产合计	**1083**	**1580**	**2424**	**3721**
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	168	141	120	108
无形资产	42	40	38	36
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	7	0	1	1
其他非流动资产	92	92	92	92
资产总计	**1391**	**1853**	**2674**	**3957**
短期贷款	0	0	0	0
应付款项	111	143	227	351
预收账款	55	80	130	205
应付职工薪酬	39	52	83	128
应交税费	17	28	47	75
其他流动负债	7	11	18	28
流动负债合计	**229**	**315**	**505**	**787**
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
负债合计	**253**	**338**	**529**	**810**
归属于母公司	1138	1511	2151	3181
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	**1138**	**1511**	**2151**	**3181**
负债及股东权益	**1391**	**1849**	**2680**	**3991**

基本指标	2013A	2014E	2015E	2016E
EPS	0.756	1.398	2.401	3.862
BVPS	3.63	4.82	6.86	10.14
PE	77.52	41.92	24.41	15.17
PEG	1.07	0.58	0.34	0.21
PB	16.15	12.17	8.55	5.78
EV/EBITDA	58.80	33.77	19.82	12.01
ROE	20.8%	29.0%	35.0%	38.1%

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情范围内，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。