



证券研究报告·上市公司简评

计算机软件

国内 CDN 业务竞争加剧，海外业务加速拓展

事件

公司发布 2016 年年报，2016 年营业收入 44.47 亿元，比上年同期增长 51.67%；归母净利润 12.5 亿元，比上年同期增长 50.41%。

公司发布 2017 年一季度业绩预告，预计一季度归母净利润为 1.69-2.41 亿元，比上年同期变动为-30%—0%。

以截至 2016 年 12 月 31 日公司总股本 801,543,597 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 2.5 元人民币（含税）；同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 20 股。

未来 6 个月内，陈宝珍拟通过大宗交易的方式减持不超过 500 万股，占公司目前总股本比例不超过 0.62%；储敏健拟通过大宗交易的方式减持不超过 225 万股，占公司目前总股本比例不超过 0.28%。

简评

公司深耕 CDN 业务、扩大市占比

从 2016 年年报情况来看，公司 CDN 业务营收 40.38 亿元，比去年同期增长 58.93%，进一步扩大优势，提升市场份额，主要原因是：

1、行业持续景气，视频、游戏等传统互联网应用需求持续增长，云计算、互联网+等新兴业务模式快速发展，成为 CDN 行业增长的动力；

2、公司改善经营，进一步扩大优势，包括：定制化解决方案，助客户实现自身价值；借助直播风口，推出“推流+智能鉴黄+视频处理+分发+播放+连麦”一体户服务，构建直播整体解决方案，抢占市场先机；紧贴客户，提供行业解决方案等。

国内 CDN 市场竞争加剧，竞争格局不容乐观

从 2017 年一季度业绩预告情况来看，国内 CDN 市场竞争进一步加剧，市场价格下降明显，导致公司毛利率下降，一季度预计净利润比去年同期降低 30%-0%。按照预期中值-15%测算，2017 年一季度扣非后净利同比下滑约 9%，环比下滑 35%，为近几年来单季最差水平。国内 CDN 厂商和云计算公司从 2016 年下半年展开的价格战对公司盈利状况带来了不利的影响，而且暂未有竞争缓解的趋势，影响恐将持续。

请参阅最后一页的重要声明

网宿科技(300017)

调低

中性

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

崔晨

cuichen@csc.com.cn

010-85130410

执业证书编号：S1440514080008

发布日期：2017 年 3 月 14 日

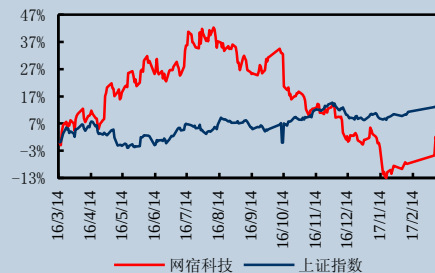
当前股价：53.60 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
9.39/8.13	.68/-1.99	1.07/-14.11
12 月最高/最低价 (元)		76.5/45.6
总股本 (万股)		80154.36
流通 A 股 (万股)		52129.45
总市值 (亿元)		429.63
流通市值 (亿元)		279.41
近 3 月日均成交量 (万)		795.96
主要股东		
陈宝珍		17.85%

股价表现



相关研究报告

17.03.07	大手笔收购，加快推进 CDN 业务布局全球
16.10.28	直播业务竞争加剧，CDN 规模化增长显著，社区云、云安全、国际化全面推广

针对持续上升的行业需求和持续加剧的市场竞争，公司规划如下：

- 1、持续不断进行技术创新、产品升级，实现公司产品多元化，推出技术含量高、利润率高、附加值高的新产品，以丰富的产品线来满足市场需求；
- 2、开展具有前瞻性的研发部署，抓住互联网业务发展的趋势并挖掘其增长点，从而能及时响应市场需求。同时，对研发成果申请知识产权保护。

加速开拓海外市场，“国际化”为长期发展方向

全球范围内，流量爆发驱动 CDN 市场加速发展。随着全球互联网、移动互联网用户人数的增加，游戏、视频、社交软件等应用的兴起，互联网流量快速爆发。根据思科 VNI 数据，2015 年全球互联网流量为 72.5EB/月，到 2020 年全球互联网流量预计增长到 194.4EB/月，复合增速 22%。根据中国信息通信研究院发布的报告以及 Marketsandmarkets 发布的数据显示，全球 2010 年至 2014 年间的 CDN 市场复合年增长率为 26.3%，2014 年达到 37.1 亿美元，2015 年市场规模达到了 49.5 亿美元，同比增长 33.4%。根据研究机构 MicroMarketMonitor 的数据，全球 CDN 市场规模预计将从 2014 年的 37.03 亿美元上升至 2019 年的 121.64 亿美元，超过 50% 的互联网流量将通过 CDN 进行加速。

公司坚持以“国际化”为长期发展方向，对海外业务的布局呈加速拓展的态势，且当前海外业务收入也呈现出良好的趋势，2015 年海外业务营收 3.19 亿，营收占比 10.85%；2016 年海外业务营收 6.33 亿，营收占比 14.23%，规模上涨了一倍。

1、公司自 2010 年开始进军海外市场，业务扩张迅速，截止目前，在海外部署有近 100 个节点，覆盖亚洲、欧洲、美洲以及大洋洲和非洲的几十个国家和地区，报告期内在爱尔兰、印度设立子公司，逐步搭建海外团队；

2、**通过并购 CDN.W、CDN-VIDEO，加速海外布局。**（1）CDN.W 是 2000 年韩国成立的面向全球范围的 CDN 服务提供商，全球部署 180 余个节点，覆盖 49 个国家的 98 个城市，包括东亚、东南亚、美洲、俄罗斯、欧洲、中东、非洲等，拥有 4.2T 储备带宽。（2）CDN-VIDEO 是俄罗斯一家领先的 CDN 服务提供商，CDN 网络覆盖俄罗斯及独联体区域，拥有 30 多个节点，服务于 400 多个客户。（3）公司通过收购两家企业，一方面迅速获取两家企业在海外的运营体系，CDN 节点等，加速业务布局全球，另一方面也与 CDN.W、CDN-VIDEO 形成协同效应，降低运营成本、共享技术研发和产品资源、客户及供应商资源，提升优势，助推公司朝全球行业领导者迈进。

3、**定增项目顺利完成，计划搭建境外融资平台。**2016 年 3 月，公司完成了 2015 年非公开发行股票的登记及上市工作，募集资金净额为人民币 35.47 亿元，其中的 10.68 亿元用于投资海外 CDN 项目。同时，公司计划搭建境外融资平台，启动 H 股上市计划，为海外业务拓展及海外团队激励提供良好的平台基础。目前首次公开发行境外上市外资股（H 股）事宜正在按计划推进。

云战略持续推进，开启新的增长点

公司于 2015 年提出云战略，规划十年成为全球一流的云服务商。16 年公司完成 36 亿元定增，其中 22 亿元投入社区云项目，3.5 亿元用于云安全项目。

- 1、关于社区云项目，公司计划用三年时间在全国范围内建设 2000 个社区云节点，其中，第一年建设 510



个社区云节点；第二年建设 570 个社区云节点；第三年建设 920 个社区云节点。截止到报告期末，社区云”项目已累计投入募集资金 3.57 亿元。

2、关于云安全项目，截止 2016 年 9 月，累计投入募集资金 0.70 亿元。

3、公司与 16 年 12 月底，收购深圳绿色云科技有限公司 30%股权（收购后拥有 100%股权），收购绿星云科技（深圳）有限公司 100%股权。两家公司都是做云计算业务。而此次收购的 CDNW 也有在云服务方面的技术积累和相关业务，包括云安全、云应用，尤其是在云安全方面，CDNW 在全球有 6 个主要流量清洗点和 5 个备份流量清洗点，拥有 300G 的清洗能力，可以为客户提供有效的抗 DDoS 攻击。这些企业的云服务相关业务无疑也在助推公司云业务的发展。

公司本身为国内专业 CDN 行业的领导者，同时具备较强的 IDC 行业基础，同时公司的现有客户也逐渐衍生出了对云服务的需求。公司根据客户的实际需求并结合自身业务和技术发展规划，逐步推出云计算产品，并积极推动现有技术、服务体系的升级，以适应客户的需求变化。随着整个云计算产业的扩张，公司的云计算业务也将成为新的业绩增长点。

盈利预测及评级

公司作为国内 CDN 龙头标的，长期受益于流量爆发红利，市场竞争加剧将进一步提升公司的市占率。通过定增、收购等手段，海外 CDN 业务加速推进，在全球 CDN 市场加速发展的大背景下，抢先布局全球。同时，云战略也在持续推进中，长期看好此项业务发展。

受国内 CDN 市场的竞争加剧，公司短期盈利水平受到影响，我们判断行业竞争格局的趋稳和公司国际化战略的效应有望在下半年显现，我们预测公司 17-18 年净利润 17.5 亿、22.75 亿元，PE 为 24X、19X，重点关注。



分析师介绍

武超则：通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2015 年《新财富》连续三年最佳分析师通信行业第一名。2014 年、2015 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

崔晨：通信行业分析师，美国明尼苏达大学双城分校金融数学硕士。TMT 行业研究经验四年。2014 年、2015 年《新财富》最佳分析师通信第一名团队成员，2014 年、2015 年《水晶球》最佳分析师通信第一名团队成员。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622