

2020年08月26日

业务逐渐改善，发力边缘计算与应用场景

网宿科技(300017)

评级:	增持	股票代码:	300017
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	12.28/7.27
目标价格:		总市值(亿)	223.71
最新收盘价:	9.12	自由流通市值(亿)	200.86
		自由流通股数(百万)	2,202.46

事件概述:公司上半年实现营业收入 30.66 亿元，同比下降 2.92%；扣非归母净利润 1.57 亿元，比去年同期增长 23.40%。

► 业务环比改善，积极压缩费用扩大利润空间

从不同业务看:(1) CDN 业务收入 29.0 亿元，同比增长 5.16%，环比增长 8.4%，毛利率为 25.5%，YoY +0.24pct，业务实现收入、毛利双改善，主要系疫情催化包括在线教育、在线办公等在内的流量场景爆发增加 CDN 和云安全业务需求，叠加国内市场竞争趋缓；(2) IDC 收入同比下降 61.5%，毛利率同比下降 12.1pct，主要是秦淮剥离带来的同比口径变化导致。

费用端:报告期内，销售费用率受疫情影响同比降低 0.8pct，此外公司缩减管理人员使得管理费用率同比下降 1.1pct，财务费用受利息支出减少及汇兑收益增加影响减少 4419 万元。研发端公司加大 CDN 和边缘计算相关技术升级的投入，同时减少部分公有云方向投入。

现金流:受疫情影响 2020Q1 现金收入比 0.86，随着疫情修复，2020H1 现金收入比恢复到 1.02，较去年同期 0.88 略有改善。经营性现金流净额大幅增长主要系劳务收到现金增加及支付员工现金减少所致。

► 持续发力在线办公+在线教育双应用领域

针对疫情影响下企业办公领域的快速发展，公司快速推出远程办公解决方案。8月初，基于零信任安全架构体系正式推出零信任安全接入(ESA)，助力企业数字化业务。2020年6月1日，公司公告拟购买创而新100%股权，期望推进公司向高附加值互联网应用服务产业进行延伸布局的重要战略。(公司公告)

► 公司未来将在 CDN 政企市场、边缘计算和教育信息化领域持续投入

公司未来重点聚焦：(1) 互联网领域精细化运营+加大政企市场，尤其是企业市场的开拓力度；(2) 继续加强 CDN 和边缘计算的协同创新，抢先布局 5G 超高清、VR/AR 应用 (3) 教育信息化领域持续布局。

投资建议

我们判断 5G 流量增速快速提升，CDN 行业增速回暖，公司收入及利润恢复增长，维持盈利预测不变，对应现价 PE41X/36X/30X，维持公司“增持”评级。

风险提示

技术和产品更新换代快、产品生命周期较短而产生的技术风险；教育信息化等新领域带来的开拓风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,337	6,007	6,608	7,599	8,739
YoY (%)	18.0%	-5.2%	10.0%	15.0%	15.0%
归母净利润(百万元)	804	34	541.98	625.56	746.71
YoY (%)	-3.2%	-95.7%	1471.7%	15.4%	19.4%
毛利率 (%)	33.2%	25.1%	26.0%	26.0%	26.0%
每股收益(元)	0.33	0.01	0.22	0.26	0.30
ROE	9.3%	0.4%	5.9%	6.4%	7.1%
市盈率	27.82	648.76	41.28	35.76	29.96

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 宋辉

分析师: 柳珺廷

邮箱: songhui@hx168.com.cn

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

SAC NO: S1120119060016

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	6,007	6,608	7,599	8,739	净利润	37	560	651	780
YoY (%)	-5.2%	10.0%	15.0%	15.0%	折旧和摊销	581	546	743	944
营业成本	4,497	4,890	5,624	6,467	营运资金变动	-85	-12	-138	-134
营业税金及附加	15	20	21	26	经营活动现金流	611	1,109	1,199	1,541
销售费用	403	443	509	586	资本开支	-762	-1,005	-324	-55
管理费用	328	361	442	488	投资	-187	0	0	0
财务费用	-32	-20	-29	-46	投资活动现金流	-741	-939	-248	32
资产减值损失	-766	-80	-20	-40	股权募资	23	19	0	0
投资收益	732	66	76	87	债务募资	1,308	-136	0	0
营业利润	164	419	465	545	筹资活动现金流	406	-119	0	0
营业外收支	-142	1	1	1	现金净流量	279	51	952	1,574
利润总额	22	420	466	546	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	-16	-140	-185	-234	成长能力 (%)				
净利润	37	560	651	780	营业收入增长率	-5.2%	10.0%	15.0%	15.0%
归属于母公司净利润	34	542	626	747	净利润增长率	-95.7%	1471.7%	15.4%	19.4%
YoY (%)	-95.7%	1471.7%	15.4%	19.4%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.01	0.22	0.26	0.30	毛利率	25.1%	26.0%	26.0%	26.0%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	0.6%	8.5%	8.6%	8.9%
货币资金	1,647	1,698	2,650	4,223	总资产收益率 ROA	0.3%	4.9%	5.3%	5.8%
预付款项	51	56	63	73	净资产收益率 ROE	0.4%	5.9%	6.4%	7.1%
存货	10	19	20	23	偿债能力 (%)				
其他流动资产	4,330	4,535	4,839	5,163	流动比率	4.34	4.09	4.36	4.80
流动资产合计	6,037	6,308	7,572	9,482	速动比率	4.25	4.00	4.28	4.71
长期股权投资	135	135	135	135	现金比率	1.19	1.10	1.53	2.14
固定资产	1,485	1,915	1,655	944	资产负债率	16.4%	16.7%	17.2%	17.7%
无形资产	461	531	534	543	经营效率 (%)				
非流动资产合计	4,294	4,753	4,334	3,446	总资产周转率	0.58	0.60	0.64	0.68
资产合计	10,331	11,061	11,906	12,928	每股指标 (元)				
短期借款	136	0	0	0	每股收益	0.01	0.22	0.26	0.30
应付账款及票据	879	1,017	1,165	1,329	每股净资产	3.52	3.75	4.00	4.31
其他流动负债	374	524	570	649	每股经营现金流	0.25	0.45	0.49	0.63
流动负债合计	1,390	1,541	1,735	1,977	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	310	310	310	310	PE	648.76	41.28	35.76	29.96
非流动负债合计	310	310	310	310	PB	2.71	2.43	2.28	2.12
负债合计	1,699	1,851	2,045	2,287					
股本	2,434	2,453	2,453	2,453					
少数股东权益	1	18	44	76					
股东权益合计	8,632	9,210	9,861	10,641					
负债和股东权益合计	10,331	11,061	11,906	12,928					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商工作经验，主要关注5G相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。