

CDN 出海增厚业绩，看好 AI 浪潮下“再扬帆”

2024 年 04 月 15 日

► **网宿科技发布 2023 年业绩。**2023 年，公司实现收入 47 亿元，同比下滑 7.5%；实现归母净利润 6.1 亿元，同比增长 221.7%；实现扣非净利润 4.1 亿元，同比增长 132.1%。单季度看，4Q23 实现收入 12 亿元，同比下滑 11.8%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比增长 1124.9%，环比增长 11.9%；实现扣非净利润 1.1 亿元，同比增长 267.7%，环比增长 5.2%。

► **“国内+海外”市场联动，稳步推进海外业务开拓。**2023 年，公司实现境外收入 2.14 亿元，同比增长 12.84%，境外收入占公司整体收入的 45.52%。2023 年公司持续在海外布局，搭建优质的网络与服务，海外平台服务性能及可用性进一步提升；另外，进一步加强国内和海外业务联动，推动安全、MSP 等服务出海。自 2010 年起公司伴随客户出海，经过十几年的发展，通过自建海外平台及并购整合，公司已构建强大的全球资源服务体系，为客户拓展全球化业务提供支持。公司海外服务能力、服务水平深受客户认可。

► **推动面向更多场景的边缘计算实践。**2023 年公司持续投入资源建设边缘计算平台，不断打磨边缘计算技术底座，推动面向更多场景的边缘计算实践。针对市场需求，网宿边缘应用推出一款分布式、轻量的存储技术服务-边缘 KV，该产品采用高可用的设计理念，在多个边缘节点之间进行数据复制和同步，保证数据的可靠性和容错性。适用于页面定制服务、API 网关服务、内容同步服务等业务场景。目前，公司已推出多款边缘计算产品，边缘云主机、边缘云容器、边缘存储、边缘应用、边缘智能平台 ECC Life 等，并持续推进资源、性能和服务能力的提升。

► **“网宿安全”影响力持续扩大。**2023 年公司着力打造安全体系，继续推进“3+X+AI” SASE 体系建设，通过将网络、安全和边缘计算三大能力开放，结合合作伙伴的安全能力，并将 AI 能力融入安全防御各环节，实现完整的 SASE 能力，同时基于公司海外 CDN 资源平台及安全能力底座，为出海企业客户构筑了从边缘到云的智能安全防护体系，帮助企业快速构建海外业务，加速业务落地。

► **投资建议：**我们看好公司在海外市场竞争力以及国内短视频巨头出海潜力，同时我们认为公司 CDN 节点正逐步实现全球化布局，并具备边缘 GPU 计算能力，预计公司 24-26 年实现归母净利润 6.5/7.6/9.3 亿元，对应 2024 年 04 月 15 日收盘价 P/E 33/28/23x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**边缘计算技术落地不及预期，短视频出海不及预期，CDN 行业竞争格局恶化。

推荐

维持评级

当前价格：

8.81 元

**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 谢致远

执业证书：S0100122060027

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

相关研究

1.网宿科技 (300017.SZ) 2023 年业绩预告点评：出海逻辑日益清晰，业绩兑现增强信心-2024/01/30

2.网宿科技 (300017.SZ) 首次覆盖报告：AI 浪潮迭起，CDN 龙头再扬帆-2023/09/28

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,705	5,261	5,884	6,363
增长率 (%)	-7.4	11.8	11.8	8.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	613	653	759	928
增长率 (%)	221.7	6.6	16.2	22.2
每股收益 (元)	0.25	0.27	0.31	0.38
PE	35	33	28	23
PB	2.2	2.2	2.1	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 15 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,705	5,261	5,884	6,363
营业成本	3,191	3,502	3,908	4,209
营业税金及附加	14	16	18	19
销售费用	399	368	412	426
管理费用	291	416	412	382
研发费用	482	473	530	573
EBIT	418	596	728	888
财务费用	-157	-41	-44	-57
资产减值损失	-60	-11	-12	-13
投资收益	115	105	82	89
营业利润	685	735	847	1,025
营业外收支	-34	-48	-48	-48
利润总额	651	688	799	977
所得税	45	34	40	49
净利润	606	653	759	928
归属于母公司净利润	613	653	759	928
EBITDA	780	992	1,141	1,357

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,832	1,950	2,436	2,812
应收账款及票据	1,103	1,284	1,437	1,554
预付款项	31	28	31	33
存货	13	11	12	13
其他流动资产	2,748	2,750	2,505	2,506
流动资产合计	5,726	6,023	6,420	6,917
长期股权投资	141	246	328	418
固定资产	855	851	825	797
无形资产	45	24	48	35
非流动资产合计	5,243	5,314	5,379	5,411
资产合计	10,969	11,337	11,800	12,329
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	568	661	737	794
其他流动负债	453	468	517	553
流动负债合计	1,101	1,208	1,335	1,427
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	79	75	68	58
非流动负债合计	79	75	68	58
负债合计	1,180	1,284	1,402	1,485
股本	2,437	2,437	2,437	2,437
少数股东权益	163	163	163	163
股东权益合计	9,789	10,053	10,398	10,844
负债和股东权益合计	10,969	11,337	11,800	12,329

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.45	11.80	11.85	8.14
EBIT 增长率	115.87	42.51	22.14	21.85
净利润增长率	221.68	6.58	16.22	22.24
盈利能力 (%)				
毛利率	32.18	33.44	33.58	33.85
净利润率	13.03	12.42	12.91	14.59
总资产收益率 ROA	5.59	5.76	6.44	7.53
净资产收益率 ROE	6.37	6.61	7.42	8.69
偿债能力				
流动比率	5.20	4.98	4.81	4.85
速动比率	4.90	4.72	4.75	4.79
现金比率	1.66	1.61	1.83	1.97
资产负债率 (%)	10.76	11.32	11.88	12.05
经营效率				
应收账款周转天数	83.21	85.30	85.30	85.30
存货周转天数	1.54	2.26	2.26	2.26
总资产周转率	0.44	0.47	0.51	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.27	0.31	0.38
每股净资产	3.94	4.05	4.19	4.38
每股经营现金流	0.32	0.38	0.45	0.54
每股股利	0.25	0.17	0.20	0.24
估值分析				
PE	35	33	28	23
PB	2.2	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	25.32	19.90	17.31	14.55
股息收益率 (%)	2.84	1.93	2.24	2.74

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	606	653	759	928
折旧和摊销	361	395	412	469
营运资金变动	31	-50	-8	-4
经营活动现金流	792	921	1,105	1,327
资本开支	-82	-385	-415	-423
投资	-1,073	0	0	0
投资活动现金流	-1,023	-385	-168	-423
股权募资	161	0	0	0
债务募资	-65	0	0	0
筹资活动现金流	-3	-418	-451	-528
现金净流量	-213	118	486	376

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026