

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

股权激励显信心, CDN 业务前景巨大

——网宿科技(300017)公司点评

核心观点

事件:

网宿科技昨日发布股权激励计划公告, 公司本次激励期权数量为 550 万份, 首次授予对象为 121 人, 行权价格为 19 元。本次激励计划股票来自公司向激励对象定向增发所得, 总数约占公司当前总股本的 3.24%, 授权日期为 8 月 3 号, 规定的行权方式如下, 激励对象应自本计划授权日起满 12 个月后在未来 48 个月内分四期分别行权, 每次可行权数量占获授期权的 25%。行权条件为, 11 年至 14 年的净利润增长率相比 10 年分别不得低于: 30%, 50%, 80%, 100%。

点评:

1.业绩增长稳定, 激励计划凸显管理层信心。今年上半年公司实现营业收入和归属母公司净利润分别为 2.33 亿元和 1984.34 万元, 同比增速为 55.31%以及 32.44%, 基本扭转了近两年来收入和净利增长缓慢的局面, 并为今后加速发展埋下伏笔。公司适时推出的股权激励计划印证了我们的乐观预期, 也显示了管理层对公司未来发展的信心。从行权条件中也可看出, 公司今后 4 年的净利润增长率有望维持在 19%以上。

2.CDN 业务成公司未来最大看点。年初至今, 公司 CDN 业务发展迅猛, 共计实现营业收入 1.34 亿元, 同比大幅增长 76.20%。CDN 产品收入的快速增长主要是由于公司募投项目建设提高了业务平台的效率, 以及 WSA、CATM 等新产品的推出受到用户广泛认可所致。目前, 由于市场竞争激烈, 公司 CDN 产品的毛利率同比跌幅明显, 但我们预计随着公司附加值较高的新产品收入占比的逐步提升, 公司 CDN 产品的综合毛利率未来有望企稳回升。

3.互联网产业持续发展为公司提供广阔的成长空间。据 CNNIC 公布的《第 28 次中国互联网发展状况》报告显示, 截至 2011 年 6 月底, 中国网民规模已达到 4.85 亿, 较 2010 年底增加 2770 万人, 增幅为 6.1%; 互联网普及率攀升至 36.2%, 较 10 年提高 1.9 个百分点。整个互联网产业的平稳发展以及各种应用, 特别是高清流媒体的推广将极大的刺激网络内容加速传播服务的需求, 公司作为国内最大的专业互联网数据加速服务提供商必将充分受益。

4.首次给予公司“短期_推荐, 长期_A”的投资评级。我们预计公司今后三年的每股收益分别为 0.31 元, 0.42 元, 0.53 元。对应的动态市盈率分别为 46 倍, 34 倍和 27 倍。我们首次给予公司“短期_推荐, 长期_A”的投资评级。

财务数据与估值

	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	362.28	520.64	741.81	1004.25
同比增速(%)	26.22	43.71	42.48	35.38
净利润(百万)	38.27	47.97	65.48	80.97
同比增速(%)	-1.49	25.34	36.49	23.67
EPS(元)	0.25	0.31	0.42	0.53
P/E		46.29	33.92	27.43

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	15421.43
流通A股(万股)	6980.76
52周内股价区间(元)	11.91-23.26
总市值(亿元)	22.21
总资产(亿元)	7.78
每股净资产(元)	4.78
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940510120017

联系人: 刘洵

电话: 010-84183143

Email: liuxun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	621.78	603.11	637.19	594.09	营业收入	362.28	520.64	741.81	1004.25
现金	528.67	519.87	461.03	419.75	营业成本	250.14	364.06	516.30	701.30
应收账款	67.41	57.32	131.19	116.49	营业税金及附加	11.44	16.53	23.49	31.84
其它应收款	1.28	2.88	7.01	15.31	营业费用	30.41	43.73	58.45	76.93
预付账款	5.88	7.93	10.29	15.33	管理费用	44.38	57.22	78.34	104.84
存货	11.42	11.52	22.32	22.74	财务费用	-12.74	-10.84	-6.47	-1.03
其他	7.10	3.60	5.35	4.47	资产减值损失	1.43	1.34	2.42	2.93
非流动资产	155.79	195.93	254.61	318.98	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	131.44	167.39	217.64	272.31	营业利润	37.22	48.60	69.29	87.45
无形资产	19.90	24.08	31.57	40.79	营业外收入	8.29	8.00	8.15	8.07
其他	4.44	4.46	5.39	5.88	营业外支出	0.19	0.28	0.24	0.26
资产总计	777.57	799.05	891.80	913.07	利润总额	45.32	56.32	77.20	95.26
流动负债	37.69	27.79	64.90	23.26	所得税	7.05	8.35	11.72	14.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	38.27	47.97	65.48	80.97
应付账款	19.15	11.19	40.44	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	18.54	16.60	24.46	23.26	归属母公司净利润	38.27	47.97	65.48	80.97
非流动负债	2.29	1.12	1.46	1.92	EBITDA	26.82	60.13	91.52	122.36
长期借款	0.00	0.36	0.44	0.56	EPS (元)	0.25	0.31	0.42	0.53
其他	2.29	0.76	1.02	1.36	主要财务比率				
负债合计	39.98	28.91	66.36	25.18		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本					营业收入	26.22%	43.71%	42.48%	35.38%
资本公积金					营业利润	-1.80%	30.60%	42.56%	26.21%
留存收益					归属母公司净利润	-1.48%	25.34%	36.49%	23.67%
归属母公司股东权益	737.59	770.14	825.44	887.89	获利能力				
负债和股东权益	777.57	799.05	891.80	913.07	毛利率	30.95%	30.07%	30.40%	30.17%
现金流量表					净利率	10.56%	9.21%	8.83%	8.06%
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	5.19%	6.23%	7.93%	9.12%
经营活动现金流	-9.38	59.37	34.56	82.57	ROIC	3.07%	4.20%	6.17%	7.64%
净利润	38.27	47.97	65.48	80.97	偿债能力				
折旧摊销	0.00	22.15	31.47	42.49	资产负债率	5.14%	3.62%	7.44%	2.76%
财务费用	-12.74	-10.84	-6.47	-1.03	净负债比率	0.00%	0.06%	0.07%	0.09%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	16.50	21.71	9.82	25.54
营运资金变动	-34.19	-0.13	-55.84	-39.88	速动比率	16.19	21.29	9.47	24.56
其它	-0.72	0.23	-0.08	0.03	营运能力				
投资活动现金流	-43.49	-62.52	-90.07	-106.89	总资产周转率	0.48	0.66	0.88	1.11
资本支出	41.20	41.89	58.35	64.06	应收帐款周转率	7.39	8.35	7.87	8.11
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	19.71	24.00	20.00	36.00
其他	-2.29	-20.63	-31.73	-42.83	每股指标(元)				
筹资活动现金流	5.92	-5.66	-3.33	-16.96	每股收益	0.25	0.31	0.42	0.53
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	-0.06	0.39	0.22	0.54
长期借款	0.00	0.36	0.08	0.12	每股净资产	4.78	4.99	5.35	5.76
普通股增加					估值比率				
资本公积增加					P/E	0.00	46.29	33.92	27.43
其他	5.92	-6.01	-3.41	-17.09	P/B	0.00	2.88	2.69	2.50
现金净增加额	-46.95	-8.80	-58.84	-41.28	EV/EBITDA	-19.71	28.29	19.23	14.72

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			