

➤ **网宿科技发布 2024 年三季度业绩。**2024 年 10 月 25 日，网宿科技发布 2024 年三季度报，公司实现收入 36.1 亿元，同比增长 2.6%；实现归母净利润 4.3 亿元，同比增长 0.8%。单季度看，公司 3Q24 实现收入 13.1 亿元，同比增长 10.0%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比下滑 21.3%。

➤ **剔除汇兑及处置子公司股权收益影响，公司核心净利润仍实现增长。**3Q24 公司产生汇兑损失 4161 万元，上年同期汇兑损失约 753 万元，我们同时剔除 3Q23 处置 CDN-VIDEO LLC 股权产生收益，3Q24 公司核心净利润约 1.7 亿元，同比增长近 28%。

➤ **海外巨头纷纷布局 DCI，东南亚流量有望持续焕发活力。**根据 CDCC，字节目前已投资约 154 亿元在马来西亚打造人工智能中心，同时旗下 BytePlus 部门正考虑于 2025 年在泰国建立一个数据中心，提供基于云和 AI 服务。谷歌通过在马来西亚的首个数据中心和云可用区的奠基仪式，进一步巩固了其在东南亚的发展策略。我们认为马来西亚有望成为东盟地区最大的数据中心枢纽，持续提升的数字经济有望加速带动流量增长。目前公司与国内外众多优质运营商深度合作，依托全球分布式部署的节点资源及自研技术平台，为客户提供全球化网络加速服务，为公司边缘计算及安全业务奠定了坚实的发展基础。

➤ **液冷产品持续发力，打通多道算力环节。**我们认为伴随 GPU 功耗的增长、机柜密度的增加，节能、低碳、高密、安静成为数据中心散热的新需求。根据浪 IDC 统计，中国液冷服务器市场 1H24 同比大幅增长 98.3%，市场规模达到 12.6 亿美元，出货量同比增长 81.8%，并预计 2023-2028 年，中国液冷服务器年复合增长率将达 47.6%，市场规模有望在 2028 年达到 102 亿美元。目前，网宿科技子公司绿色云图已在电信、云计算等多个领域规模应用。从终端用户结构上看，公司液冷客户包含运营商等在内的多个算力下游，对于数据中心需求理解是液冷公司的差异化竞争所在，公司当前的沉浸式液冷技术在行业处于领先地位，后续随着产业落地有望加速应用。

➤ **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 6.3/7.2/8.3 亿元，对应 2024 年 10 月 25 日收盘价 P/E 36/32/27x，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：
9.30 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

相关研究

- 网宿科技 (300017.SZ) 2024 年半年报点评：海外增长趋势依旧，业绩改善稳步向前-2024/08/20
- 网宿科技 (300017.SZ) 2024 年一季报点评：Q1 稳健增长，聚焦核心业务与海外市场开拓-2024/04/26
- 网宿科技 (300017.SZ) 2023 年年报点评：CDN 出海增厚业绩，看好 AI 浪潮下“再扬帆”-2024/04/15
- 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
- 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	627	715	829
增长率 (%)	221.7	2.3	14.0	15.9
每股收益 (元)	0.25	0.26	0.29	0.34
PE	37	36	32	27
PB	2.4	2.4	2.3	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 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	410	441	458
管理费用	291	326	365	369
研发费用	482	526	588	636
EBIT	418	559	652	766
财务费用	-157	-133	-131	-136
资产减值损失	-60	-11	-12	-13
投资收益	115	37	41	45
营业利润	685	722	816	939
营业外收支	-34	-48	-48	-48
利润总额	651	674	768	891
所得税	45	47	54	62
净利润	606	627	715	829
归属于母公司净利润	613	627	715	829
EBITDA	780	868	928	1,026

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,832	2,097	2,282	2,466
应收账款及票据	1,103	1,253	1,401	1,515
预付款项	31	28	31	33
存货	13	11	12	13
其他流动资产	2,748	3,550	3,551	3,553
流动资产合计	5,726	6,938	7,277	7,580
长期股权投资	141	141	141	141
固定资产	855	720	619	543
无形资产	45	27	19	14
非流动资产合计	5,243	4,626	4,502	4,405
资产合计	10,969	11,564	11,779	11,985
短期借款	80	560	560	560
应付账款及票据	568	661	737	794
其他流动负债	453	466	517	554
流动负债合计	1,101	1,687	1,815	1,908
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	79	72	64	55
非流动负债合计	79	72	64	55
负债合计	1,180	1,759	1,879	1,963
股本	2,437	2,441	2,441	2,441
少数股东权益	163	163	163	163
股东权益合计	9,789	9,805	9,900	10,022
负债和股东权益合计	10,969	11,564	11,779	11,985

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	33.67	16.50	17.60
净利润增长率	221.68	2.26	13.99	15.93
盈利能力 (%)				
毛利率	32.18	33.44	33.58	33.85
净利润率	13.03	11.92	12.15	13.02
总资产收益率 ROA	5.59	5.42	6.07	6.91
净资产收益率 ROE	6.37	6.50	7.34	8.40
偿债能力				
流动比率	5.20	4.11	4.01	3.97
速动比率	4.90	3.93	3.84	3.81
现金比率	1.66	1.24	1.26	1.29
资产负债率 (%)	10.76	15.21	15.95	16.38
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	0.50	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.26	0.29	0.34
每股净资产	3.94	3.95	3.99	4.04
每股经营现金流	0.32	0.38	0.40	0.44
每股股利	0.25	0.25	0.29	0.34
估值分析				
PE	37	36	32	27
PB	2.4	2.4	2.3	2.3
EV/EBITDA	20.73	18.62	17.41	15.75
股息收益率 (%)	2.69	2.73	3.11	3.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	606	627	715	829
折旧和摊销	361	309	277	260
营运资金变动	31	-42	-39	-38
经营活动现金流	792	916	988	1,083
资本开支	-82	-170	-172	-174
投资	-1,073	-815	0	0
投资活动现金流	-1,023	-478	-131	-130
股权募资	161	4	0	0
债务募资	-65	479	0	0
筹资活动现金流	-3	-173	-673	-768
现金净流量	-213	265	185	185

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