

共享计算持续推进，币市行情助力区块链业务发展

——迅雷 (XNET.O) 一季度财报点评

2019年5月15日

强烈推荐/上调

迅雷

财报点评

投资要点:

- **事件:** 公司公布了 2019 年第一季度财报。2019 年第一季度公司总营收为 41.3 百万美元，环比降 2.3%。Non-GAAP 归属于普通股股东的净亏损为 7.2 百万美元，上一季度为亏损 30.9 百万美元。
- **公司一季度营收符合指引，会员订阅业务渐回暖。** 2019 年一季度公司总收入为 41.3 百万美元，归属于普通股股东的净亏损为 8.56 百万美元，环比大幅收窄。重点业务共享云计算收入环比增长。受会员订阅服务更新驱动，会员人数扭转下降趋势。一季度会员人数达到 457 万人，环比上涨 21%。会员业务收入环比上涨 16.1%，占收比为 51.3%。
- **共享云计算客户进展方面，2019 年一季度，公司开始为优酷提供 IaaS 服务，进一步拓展了云计算业务收入。** 公司作为业内领先的共享计算与区块链技术创新企业，其分布式云计算产品星云云已覆盖增长稳定的企业客户群，包括国内知名视频及资讯类平台，如爱奇艺，快手，虎牙直播等。随着《超高清视频产业发展行动计划》的发布，公司的共享计算的业务需求将爆发，成为公司长期发展的驱动力。
- **公司带宽储备方面，为保障充足的带宽储备，** 公司从产品创新与外部合作两方面拓展 CDN 带宽来源。一季度公司与企业签订了合约，得以利用企业级闲置网络资源以加强公司共享计算服务。
- **区块链应用方面，企业级别的区块链应用开始落地。** 公司与新媒股份达成协议，为公司版权管理系统提供技术支持和商业落地方案。2019 年 3 月末，国家互联网信息办发布了第一批境内 197 个区块链信息服务备案编号，区块链技术迈出了规范化的第一步。同期，公司被选定为由中国版权保护中心发布的中国数字版权唯一标识 (DCI) 标准联盟链的技术合作方。未来，行业的逐渐规范与公司技术实力的持续兑现将完善区块链生态系统，有望使迅雷成为区块链应用落地的引领者。
- **盈利预测与投资评级:** 带宽储备企业客户合作协议不断签订，带宽储备将陆续兑现。随着共享计算需求端的增长，业务收入将持续增长。区块链应用方面，企业级别的区块链应用开始落地。近期数字货币基准币比特币已由 3000 点低位强力反弹至 7000 点附近，近三个月区间涨幅超过 100%，数字货币行情的爆发，有望再次引燃区块链的发展，也将助力公司相关产品以及业务的推进。预计公司 19-21 年实现营业收入分别为 249 百万、299 百万和 359 百万美元；归母净利润分别为-37 百万、-2 百万和 42 百万美元；EPS 分别为-0.54 美元、-0.02 美元和 0.63 美元，上调至“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 共享计算业务不及预期；区块链政策变化

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万美元)	202	231	249	299	359
增长率 (%)	34.48%	14.21%	8.00%	20.00%	20.00%
净利润 (百万美元)	(38)	(39)	(37)	(2)	42
增长率 (%)	-83.07%	-3.86%	6.90%	95.86%	2891.14%
净资产收益率 (%)	-9.88%	-11.41%	-11.92%	-0.50%	12.19%
每股收益(美元)	(0.56)	(0.58)	(0.54)	(0.02)	0.63
PE	(27.43)	(5.83)	(5.92)	(142.88)	5.12
PB	2.69	0.66	0.70	0.70	0.62

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

许磊

010-66554013

xulei_y_js@dxzq.net.cn

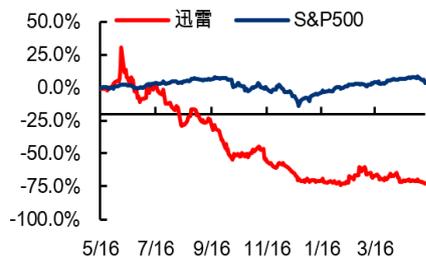
执业证书编号:

S1480517020001

交易数据

52 周股价区间 (美元)	3.13-15.92
总市值 (美元)	216.476M
流通市值 (美元)	216.476M
52 周日均换手率	0.99%

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

《迅雷 (XNET.O): 下载巨头领跑共享计算，开创区块链 3.0 时代》2018-12-26

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万美元					利润表	单位: 百万美元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	431	363	272	298	372	营业收入	202	231	249	299	359
现金及现金等价物	233	123	35	13	31	营业成本	(118)	(116)	(121)	(126)	(131)
其他短期投资	139	197	192	230	276	毛利	84	115	128	173	227
应收账款	41	19	21	26	31	营业开支	(123)	(153)	(161)	(167)	(174)
其他应收款	14	11	14	17	21	营业利润	(39)	(38)	(33)	6	54
存货	4	13	9	11	13	利息收入	2	1	1	1	1
其他流动资产	0	1	0	0	1	利息支出	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
非流动资产合计	103	93	107	117	130	权益性投资损益	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
固定资产净值	25	22	23	23	23	其他非经营性损益	(8)	(6)	(8)	(10)	(12)
权益性投资	0	0	0	0	0	非经常项目前利润	(48)	(43)	(40)	(4)	42
其他长期投资	42	34	44	53	64	非经常项目损益	3	2	2	2	2
商誉及无形资产	27	31	31	31	31	除税前利润	(45)	(41)	(38)	(1)	45
其他非流动资产	8	6	8	10	12	所得税	2	0	2	0	(2)
资产总计	533	455	379	415	502	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
流动负债合计	142	108	65	102	145	非持续经营净利润	6	1	0	0	0
应付账款及应付票据	50	23	43	52	62	净利润	(38)	(39)	(37)	(2)	42
应交税金	13	7	12	14	17	归属母公司净利润	(38)	(39)	(37)	(2)	42
其他流动负债	79	78	10	36	66	EPS (美元)	(0.56)	(0.58)	(0.54)	(0.02)	0.63
非流动负债合计	9	3	7	9	10	主要财务比率					
负债合计	151	111	72	110	156		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
归属母公司股东权益	385	345	309	307	349	成长能力					
少数股东权益	(2)	(1)	(2)	(2)	(3)	营业收入增长	34.48%	14.21%	8.00%	20.00%	20.00%
股东权益合计	383	344	307	305	347	归属于母公司净利润增长	-83.07%	-3.86%	6.90%	95.86%	2891.14%
现金流量表						获利能力					
	单位: 百万美元										
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	41.62%	49.84%	51.23%	57.74%	63.37%
经营活动现金流	(14)	(36)	(39)	11	91	净利率(%)	-18.73%	-17.03%	-14.68%	-0.51%	11.79%
净利润	(38)	(39)	(37)	(2)	42	资产净利润率(%)	-7.22%	-7.94%	-8.77%	-0.38%	9.21%
折旧摊销	10	7	10	12	14	ROE(%)	-8.89%	-10.81%	-11.24%	-0.50%	12.97%
营运资本变动	(4)	(23)	(34)	(25)	4	偿债能力					
其他非现金调整	18	19	21	26	31	资产负债率(%)	72.17%	75.82%	81.54%	73.96%	69.57%
投资活动现金流量	35	(69)	(50)	(33)	(75)	流动比率	304.02%	335.89%	420.61%	292.71%	256.33%
出售固定资产收到的现金	0	0	0	0	0	营运能力					
减: 资本性支出	(6)	(6)	(7)	(8)	(10)	总资产周转率	38.53%	46.64%	59.72%	75.28%	78.16%
投资净变动	45	(64)	(43)	(25)	(65)	应收账款周转率	15.65	7.68	12.23	12.73	12.73
其他投资活动	(4)	0	0	0	0	每股指标 (美元)					
筹资活动现金流量	3	1	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	(0.56)	(0.58)	(0.54)	(0.02)	0.63
债务增加净额	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.50	(1.64)	(1.31)	(0.32)	0.26
股本增加净额	(0)	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.71	5.12	4.58	4.56	5.19
其他筹资活动	3	1	1	1	1	估值比率					
汇率变动影响	10	(7)	0	0	0	P/E	(27.43)	(5.83)	(5.92)	(142.88)	5.12
现金净增加额	34	(111)	(88)	(21)	17	P/B	2.69	0.66	0.70	0.70	0.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

许磊

美国金融硕士, MBA, 2013 年进入证券业, 曾任职于招商证券, 国信证券, 2016 年加入东兴证券研究所, 从事海外市场研究, 重点研究领域为全球大类资产配置, 美股中概股, TMT 板块新兴领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以标普 500 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以标普 500 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。