



存储算力上云端, 业务场景再扩列

投资要点

- 推荐逻辑:** 得益网吧的业态升级和云服务的渗透, 作为网吧行业龙头的顺网科技有望迎来重大业绩拐点, 打开全新增长空间。顺网云服务有望高速增长并持续为公司贡献收入, 当前顺网云服务的行业渗透率仅 2%, 融合边缘计算等技术的云基础设施, 正在加速覆盖网吧市场。
- 网吧行业: 业态转型进行时, Z 世代继往开来:** 1) 网吧数量略有缩减, 整体行业向头部优秀品牌集中。2) 网吧女性用户占比首次突破 20%, Z 世代已成网吧用户群主力, 占比达 57%, 其每月可支配收入达 3501 元。3) 网吧终端硬件精品化需求提升, 电竞显示器高速增长, “上网服务场所综合体”形态初具雏形。
- 云服务: 网吧上云服务持续增长。** 公司持续推进顺网云建设, 为网吧行业提供云服务解决方案, 利用云服务解决网吧的带宽压力、运维成本和硬件折旧等行业痛点, 为网吧用户提供更好的体验。截止到 2019 年第二季度, 顺网云已在 19 个省份的 55 个城市部署百余节点, 覆盖 1900 个网吧的 17 万终端, 月环比增速高达 17.41%。
- 当下热点: 存储上云。** “顺网云”将每个城市网吧集中的区域建设节点机房, 将网吧存储运维服务器部署到边缘计算的节点, 减少网吧的运维成本, 通过“多快好省”四大特性, 帮助网吧经营升级, 从而获得更好的性能、可靠性和实时性体验。
- 业务展望: 算力上云。** 2019 年中公司发布云 PC 业务, 布局算力上云, 使用本地瘦 PC 终端, 即可调取云上算力实现电竞级的高性能体验, 从而进一步降低网吧的运营成本, 同时云 PC 还可以部署到网吧之外的 BCG 端, 进一步打开市场空间。
- 盈利预测与投资建议。** 鉴于公司目前在上网服务场所的行业龙头地位, 在网吧行业形态升级、网吧存储业务上云稳步推进, 算力上云业务加快落地的情况下, 我们对当前业务龙头地位牢固和面向未来的创新, 给予顺网科技高于行业平均的估值, 参考 A 股可比公司给予 19 年 39 倍 PE, 对应目标价 24.57 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 顺网云业务推进不足预期的风险、云电脑业务性能不足的风险。

| 指标/年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元) | 1984.86 | 2105.61 | 2284.02 | 2731.45 |
| 增长率 | 9.31% | 6.08% | 8.47% | 19.59% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 321.65 | 438.43 | 509.94 | 656.14 |
| 增长率 | -37.22% | 36.31% | 16.31% | 28.67% |
| 每股收益 EPS (元) | 0.46 | 0.63 | 0.73 | 0.95 |
| 净资产收益率 ROE | 13.90% | 14.31% | 14.57% | 16.13% |
| PE | 44 | 32 | 28 | 22 |
| PB | 4.82 | 4.21 | 3.74 | 3.27 |

数据来源: Wind, 西南证券

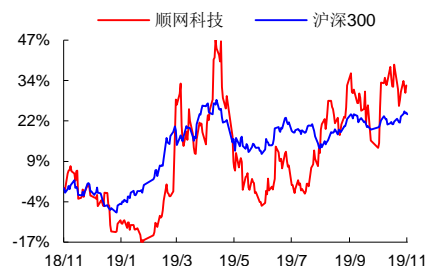
西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸
执业证号: S1250517070001
电话: 010-57758600
邮箱: zhuz@swsc.com.cn

分析师: 刘忠腾
执业证号: S1250519080008
电话: 0755-23616646
邮箱: lzht@swsc.com.cn

分析师: 朱松
执业证号: S1250519080007
电话: 021-58352031
邮箱: zhuz@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|--------------|------------|
| 总股本(亿股) | 6.94 |
| 流通 A 股(亿股) | 4.78 |
| 52 周内股价区间(元) | 12.2-21.73 |
| 总市值(亿元) | 136.01 |
| 总资产(亿元) | 35.02 |
| 每股净资产(元) | 3.96 |

相关研究

- 顺网科技 (300113): Q3 业绩有所企稳, 新设子公司加深壁垒 (2019-10-30)
- 顺网科技 (300113): 公共上网领先者, 引领 5G 应用新世代 (2019-10-23)

目 录

| | |
|---------------------------------------|-----------|
| 1 公司概况：从网吧一站式平台到泛娱乐布局 | 1 |
| 2 行业分析：网吧存量消费升级，上云助力场景延伸 | 2 |
| 2.1 网吧新动能：转型期提质增效，Z世代继往开来 | 2 |
| 2.2 网吧新基建：精品升级重质量，新兴业态促转型 | 4 |
| 3 公司分析：网吧龙头地位稳固，云增值服务 | 6 |
| 3.1 企业定位：网吧泛娱乐 | 6 |
| 3.2 网吧解决方案：市占龙头稳 | 7 |
| 3.3 顺网云：增量超预期 | 8 |
| 3.4 广告业务：求稳再求精 | 12 |
| 3.5 游戏业务：平台泛娱乐 | 12 |
| 3.6 展会业务：线下新入口 | 14 |
| 3.7 安全业务：整合云端化 | 14 |
| 4 盈利预测与估值 | 15 |
| 4.1 盈利预测 | 15 |
| 4.2 相对估值 | 16 |
| 5 风险提示 | 16 |

图 目 录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 1: 公司 2012 年主营业务结构情况 | 1 |
| 图 2: 公司 2012 年主营业务毛利情况 | 1 |
| 图 3: 公司 2013 年以来营业收入及增速 | 2 |
| 图 4: 公司 2013 年以来净利润及增速 | 2 |
| 图 5: 2018 年实际经营的互联网上网服务场所数量 | 2 |
| 图 6: 2018 年互联网上网场所用户规模 | 2 |
| 图 7: 2018 年互联网上网服务场所用户年龄分布 | 3 |
| 图 8: 95 后的消费额和消费来源 | 3 |
| 图 9: 中国游戏市场女性用户消费规模 | 4 |
| 图 10: 中国游戏市场女性用户规模 | 4 |
| 图 11: 上网服务场所女性用户占比 | 4 |
| 图 12: 用户性别特征 | 4 |
| 图 13: 2018 年互联网服务营业场所终端数量 | 5 |
| 图 14: 2018 年上网服务经营场所终端内存数量 | 5 |
| 图 15: 2018 年上网服务经营场所显示屏分辨率 | 5 |
| 图 16: 2018 年上网服务经营场所终端 CPU 情况 | 5 |
| 图 17: 电竞馆 | 6 |
| 图 18: 手游吧 | 6 |
| 图 19: 知名电竞品牌外星人联合希尔顿酒店打造的电竞房 | 6 |
| 图 20: 自助单人网咖 | 6 |
| 图 21: 顺网业务开拓场景 | 7 |
| 图 22: 2018 年互联网上网服务场所娱乐综合管理平台状况 | 8 |
| 图 23: 2018 年互联网上网服务场所收银计费软件状况 | 8 |
| 图 24: 2018 年互联网上网服务场所实名登记软件状况 | 8 |
| 图 25: 2018 年互联网上网服务场所营销管理平台状况 | 8 |
| 图 26: 顺网云发布会示意图 | 9 |
| 图 27: 顺网云发布会示意图 | 10 |
| 图 28: 网吧云典型接入场景 | 10 |
| 图 29: 边缘数据节点情况 | 11 |
| 图 30: 用户性别特征 | 11 |
| 图 31: 2018 年 ChinaJoy 顺网科技展区 | 14 |

表 目 录

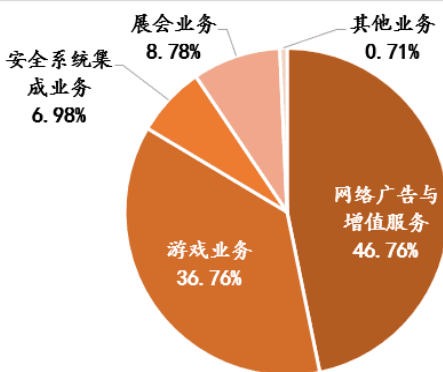
| | |
|----------------------------|----|
| 表 1: 公司主要产品..... | 7 |
| 表 2: 网吧运营痛点和顺网云解决方案说明..... | 8 |
| 表 3: 顺网云产品节点数量追踪..... | 11 |
| 表 4: 公司游戏业务产品..... | 13 |
| 表 5: 分业务收入及毛利率..... | 15 |
| 表 6: 可比公司估值..... | 16 |
| 附表: 财务预测与估值..... | 17 |

1 公司概况：从网吧一站式平台到泛娱乐布局

公司自设立以来，一直是国内领先的互联网娱乐平台服务商。公司成立于2005年7月，创立之初公司专注于线下B端场景网吧的服务，从网吧管理软件“网维大师”起步，逐步构建了国内领先的网吧管理平台，并从管理、经营、计费、安全等维度，为网吧等行业提供一站式的解决方案，产品2007年已跃居市场占有率第一，如今已覆盖了全国10万家以上网吧，覆盖率超过70%。2010年公司上市后进一步发力B端业务和C端场景，围绕泛娱乐平台布局，形成游戏运营、传媒、信息安全、无线接入、展会服务等业务。2012年收购成都吉胜，进入网吧计费领域，延伸B端业务2018年，公司推出新一代“顺网云”，布局云终端体验和边缘计算业务，2019年发布“顺网云电脑”产品，进一步推动企业服务向更多元化的应用场景拓展。

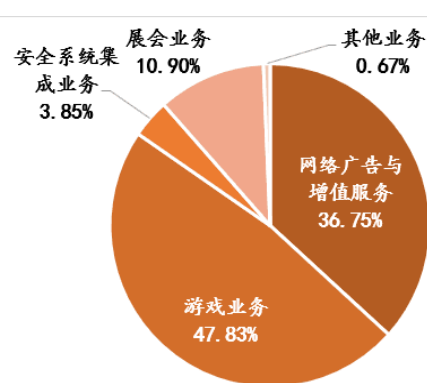
公司主营业务结构：公司收入主要来自计算机应用服务业务，占比91.2%，可细分为网络广告及增值业务、游戏业务、安全系统集成业务四大板块。这四大板块目前为公司贡献共计89.1%的毛利。

图 1：公司 2012 年主营业务结构情况



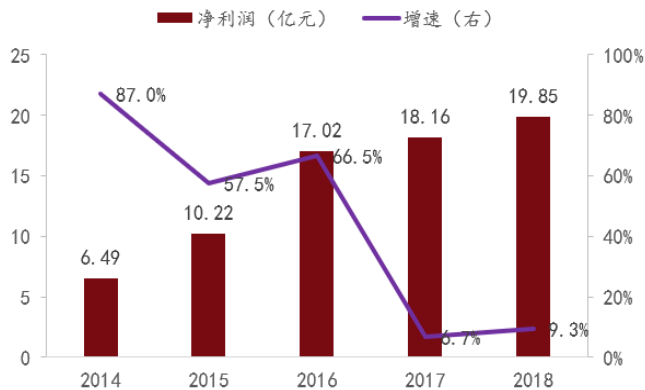
数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：公司 2012 年主营业务毛利情况

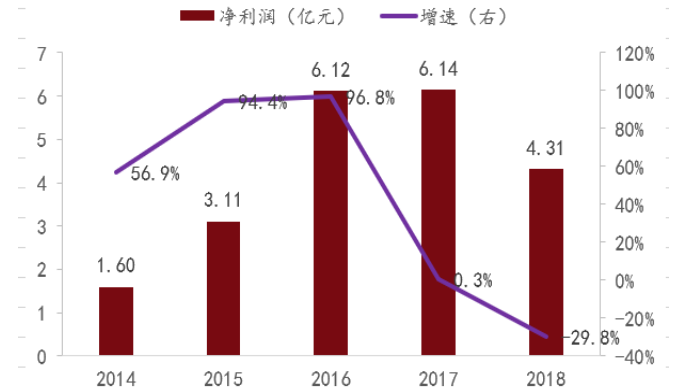


数据来源：Wind，西南证券整理

公司业绩状况：公司自2014年至2016年间，净利润保持50%以上高速增长，2016年间，随着上网场景，营业收入和净利润保持每年稳定高速增长，2016年起由于移动互联网对网吧市场的影响，导致主营业务的行业增长趋势放缓，公司布局的新业务（云电脑业务、网吧边缘计算业务等）还处于成长初期，对营业收入和净利润贡献较少。2018年公司实现营收19.9元，同比增长9.3%；净利润4.3亿元，同比减少30%。

图 3: 公司 2013 年以来营业收入及增速


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 4: 公司 2013 年以来净利润及增速


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

2 行业分析: 网吧存量消费升级, 上云助力场景延伸

2.1 网吧新动能: 转型期提质增效, Z 世代继往开来

网吧行业继续进行“供给侧改革”，转型升级从快速发展期步入提质增效期。2018 年，全国上网服务场所约为 13.8 万余家，全年上网服务场所开机次数 57.2 亿，较 2017 年有所下降。2018 年，上网服务行业用户规模约为 1.2 亿，与去年持平。

图 5: 2018 年实际经营的互联网上网服务场所数量


数据来源: 2018 年中国互联网上网服务行业发展报告, 西南证券整理

图 6: 2018 年互联网上网场所用户规模


数据来源: 2018 年中国互联网上网服务行业发展报告, 西南证券整理

从用户的年龄分布来看，青少年群体依然是上网服务场所的主要用户群，24 以下（即 95 后 Z 世代）用户比例超过半数达到 57%。这部分用户具有更强的每月可支配收入达 3501 元，我们认为满足网吧上网条件的 95 后，愿意为了更好的上网体验支付额外的费用。

图 9：中国游戏市场女性用户消费规模



数据来源：2018 年中国游戏产业报告，西南证券整理

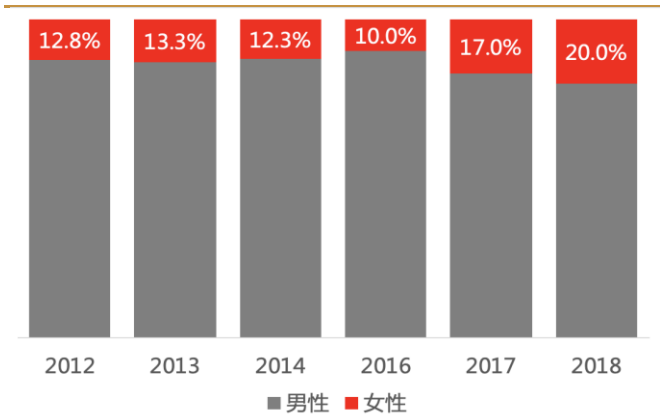
图 10：中国游戏市场女性用户规模



数据来源：2018 年中国游戏产业报告，西南证券整理

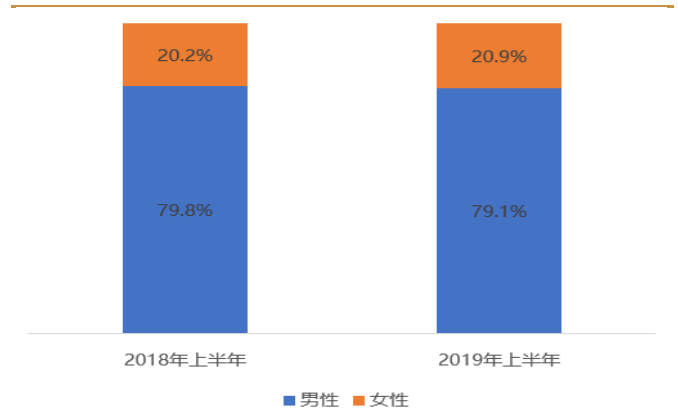
从上网服务场所的数据看，女性用户占比自 2016 年起，每年持续提高，2018 年已达 20%。另外，从顺网科技发布的 2019 年报告中也可以看出，从 2018 年至 2019 年上半年间，女性玩家比例**继续保持增长趋势**。女性用户占比的提升，将进一步促进上网服务场所升级改造和业务多元化，丰富行业经营业态，提升服务场所客单价，同时更能调节线下上网服务场所的生态环境和社区氛围。

图 11：上网服务场所女性用户占比



数据来源：历年中国互联网上网服务行业发展报告，西南证券整理

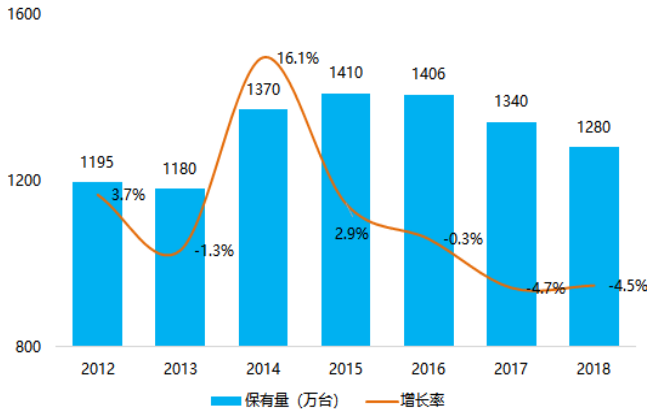
图 12：用户性别特征



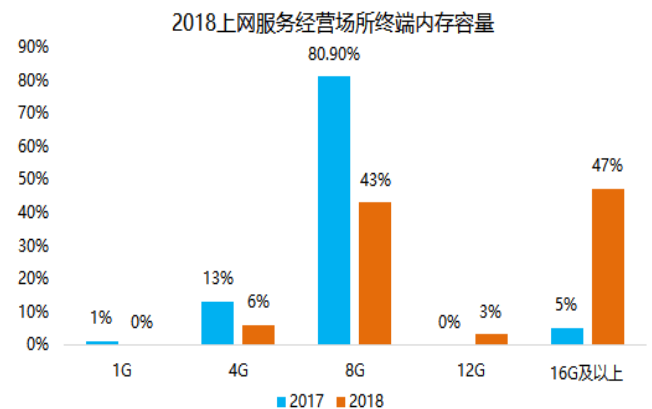
数据来源：顺网大数据中心，西南证券整理

2.2 网吧新基建：精品升级重质量，新兴业态促转型

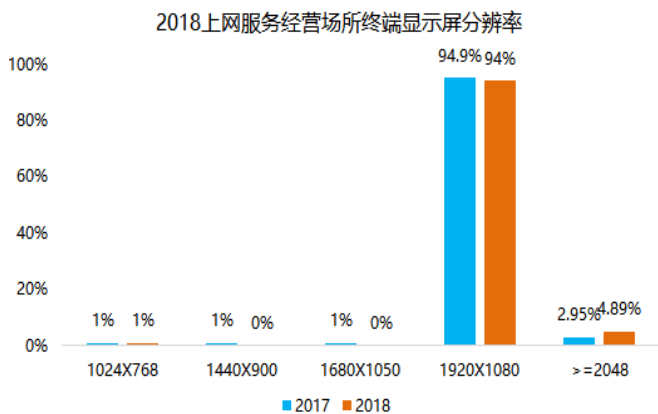
上网服务场所经营业态更为丰富，终端硬件精品化需求提升。2018 年全国营业场所中的上网终端保有量达到 1280 万台，场所和终端数量继续较 2017 年同比下跌 4.5%，但终端硬件质量继续更新换代，性能得到很大提升，整体终端设备开始“淘汰过剩产能”，朝着大内存、大屏幕、高性能等高配置方面发展。其中 8G 内存大幅下滑至 43%，16G 内存存在 1 年内从 5% 迅速提升至 47%，成为 2018 年上网服务场所的主流内存配置。CPU 方面，四核、六核的比例依然保持高速提升，以满足随游戏品质提高而提高的配置需求。此外，为了满足更高清的视觉体验和更生动的游戏效果，终端显示屏也尤其是 2K 屏的比例也出现提升，从 3.0% 提升到 4.9%。

图 13：2018 年互联网服务营业场所终端数量


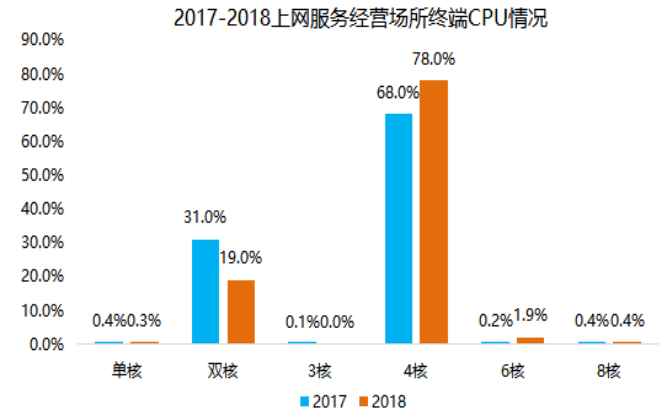
数据来源：2018 年中国互联网上网服务行业发展报告，西南证券整理

图 14：2018 年上网服务经营场所终端内存容量


数据来源：2018 年中国互联网上网服务行业发展报告，西南证券整理

图 15：2018 年上网服务经营场所显示屏分辨率


数据来源：2018 年中国互联网上网服务行业发展报告，西南证券整理

图 16：2018 年上网服务经营场所终端 CPU 情况


数据来源：2018 年中国互联网上网服务行业发展报告，西南证券整理

电竞显示器高速增长。在 2018 年间，1080p 即 1920×1080 的显示器分辨率，在总量上下跌 0.9 个百分点至 94%。1080p 也是当前电竞显示器(144Hz 及以上)的主流显示频率，根据 IDC 报告的数据显示，2019 年上半年间电竞显示器出货量同比增长 99.7%，同时预计电竞显示器的市场规模将从 2018 年的 500 万台增长到 2023 年的 1000 万台。我们认为在 1080p 显示器的领域，网吧的显示器终端也在淘汰过剩产能，转变为电竞专用显示器。

升级 3.0 版本，“上网服务场所综合体”形态初具雏形。2014 年以来，文化部发布《文化部关于推动互联网上网服务行业转型升级的意见》，着手推动互联网上网服务行业转型升级，《意见》指出“把上网服务场所改造成为适合不同消费群体，兼具上网服务、社交休闲、竞技娱乐、电子课堂、远程服务、电子商务等功能，在公众文化生活中起积极引领作用的社区信息服务平台和多功能文化场所。”2018 年以来，通过“场所”+“服务”目标的不断落实，电竞馆、手游吧、电竞酒店、自助网咖等新兴业态不断涌现，成为融合多维业态的线下综合体。

图 17: 电竞馆



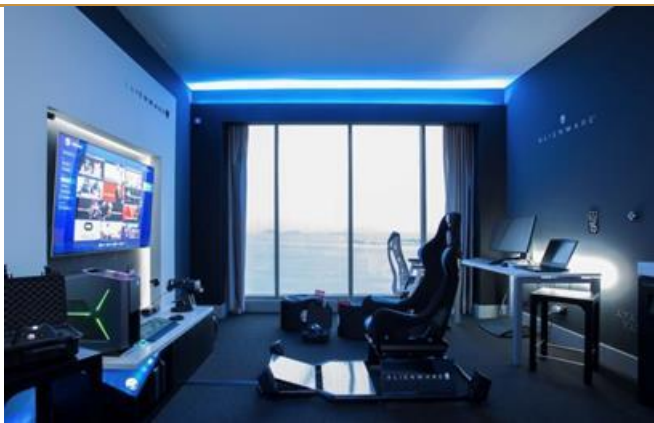
数据来源: 明基电竞馆官网, 西南证券整理

图 18: 手游吧



数据来源: 网络, 西南证券整理

图 19: 知名电竞品牌外星人联合希尔顿酒店打造的电竞房



数据来源: 网络, 西南证券整理

图 20: 自助单人网咖



数据来源: 网络, 西南证券整理

3 公司分析: 网吧龙头地位稳固, 云增值服务

3.1 企业定位: 网吧泛娱乐

公司是国内最具实力的网吧运维解决方案综合提供商。顺网以网吧服务立业, 构建了国内领先的网吧管理平台, 并从网吧管理、网吧经营、网吧计费、网络安全等多维度, 为网吧等行业提供一站式、全方位的解决方案。

通过多年的研发创新和市场开拓, 公司不仅在专业技术、市场服务、人才团队和客户质量方面不断提升, 还不断拓展业务范围, 打造业内领先的互联网泛娱乐平台。在云计算和 5g 的技术红利下, 公司继续保持技术创新的领先优势, 大力发展边缘计算技术, 向云游戏、云安全领域渗透拓展, 为用户提供一体化的泛娱乐服务。

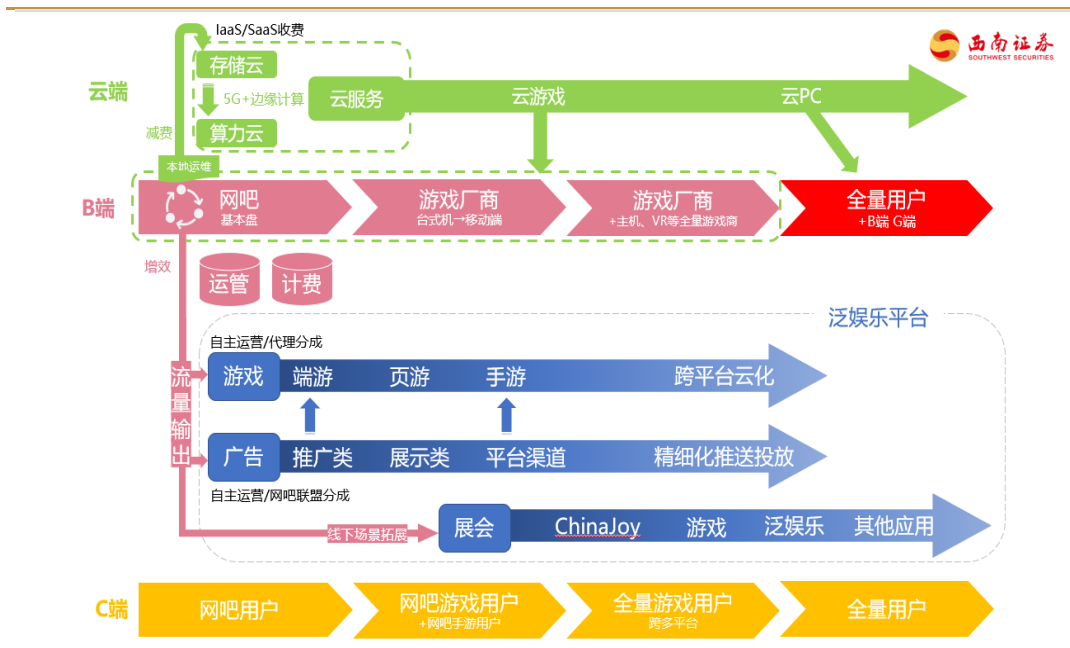
表 1: 公司主要产品

| 大类 | 业务说明 | 核心产品 |
|--------|--|--|
| 网吧管理软件 | 对网吧内系统的高效的还原保护和技术管理 为网吧安全收银、经营管理和安全监管打造完整解决方案 | 网维大师、Pubwin、系统加速盘等 |
| 顺网云 | 以云的方式解决企业终端的 IT 管理问题 统一管理网吧终端模式 | 顺网云、边缘计算、云无盘 |
| 广告推广业务 | 为游戏、视频、电商等厂商提供精准的个性化广告展示服务 | 网吧大联盟 |
| 泛娱乐服务 | 提供线上和线下的泛娱乐平台 为用户提供个性化内容定制的一站式娱乐体验 | Gamelifa、顺网游戏、91y、火马电竞、泡泡加速器 Chinajoy |

数据来源:《顺网科技:2018 年度报告》,西南证券整理

我们认为,顺网科技依托行业龙头优势和线下多重流量入口,结合广告游戏增值服务的
基本造血能力,在“数据上云”和“算力上云”的趋势下,能进一步提升行业集中度,并实
现线下场景到线上场景的位面跃迁,形成泛娱乐平台。

图 21: 顺网业务开拓场景

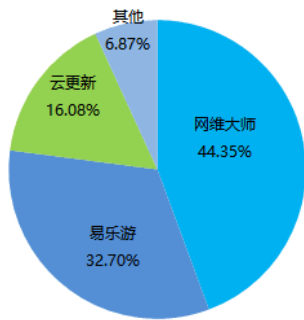


数据来源:西南证券整理

3.2 网吧解决方案: 市占龙头稳

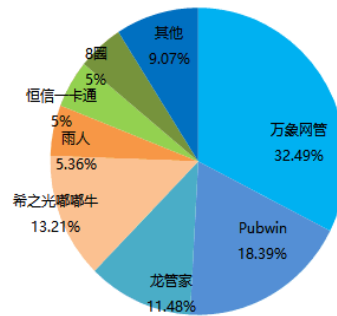
网络管理市场虽然公司众多,但在管理软件的各个细分市场中,顺网科技的主力产品均
极为牢固。在网吧娱乐管理平台中,网维大师市占率达 44.35%,位居市场第一;在计费软
件中,顺网旗下的万象网管和子公司新浩艺的 Pubwin 合计市占率达 50.9%,位居市场第一;
上网服务市场实名登记软件中, Pubwin 市占率达 30.7%,位居市场第一;网吧营销管理软
件中,顺网网吧管家市占率为 23.7%。

图 22：2018 年互联网上网服务场所娱乐综合管理平台状况



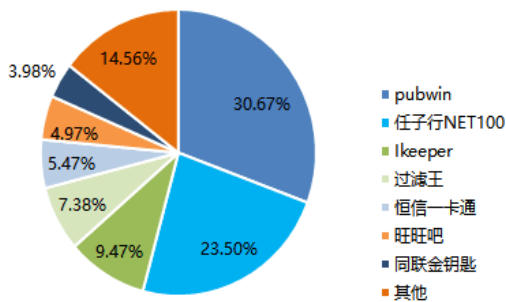
数据来源：2018 中国互联网上网服务行业发展报告，西南证券整理

图 23：2018 年互联网上网服务场所收银计费软件状况



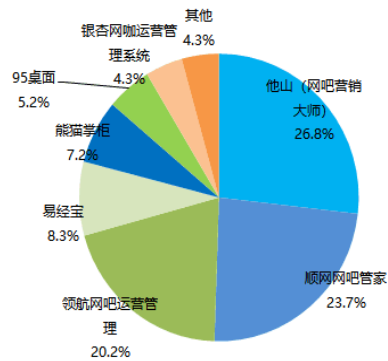
数据来源：2018 中国互联网上网服务行业发展报告，西南证券整理

图 24：2018 年互联网上网服务场所实名登记软件状况



数据来源：2018 中国互联网上网服务行业发展报告，西南证券整理

图 25：2018 年互联网上网服务场所营销管理平台状况



数据来源：2018 中国互联网上网服务行业发展报告，西南证券整理

我们认为，网吧作为重要的高频线下流量入口，顺网在网吧运维解决方案的各线布局，将构成其增值服务的基础。随着线上流量成本的日益增高，布局线下流量入口资源的网吧入口，将为顺网各项业务的开展，夯实流量转化的造血基本盘。

3.3 顺网云：增量超预期

3.3.1 顺网云业务和发展介绍

随着云服务在各行业的渗透部署加速，作为致力于网吧软件龙头的顺网科技，通过发布顺网云服务，在“存储上云”的基础上进一步将“算力上云”，进一步降低网吧的运维成本。

表 2：网吧运营痛点和顺网云解决方案说明

| 大类 | 问题说明 | 顺网云解决方案 |
|-------|--|--|
| 前期投入大 | 网吧业主在网吧经营的初期一次性购置大量主机的投入较大，用户侧对网吧主机性能要求越来越高，这笔费用也是水涨船高。加上其他一些开支，例如为主机专门定制桌面下方的机架等，动辄四五十万的费用极大的增加了经营风险。 | 减少投入： 用户接入顺网云平台，将省去机房的场地租赁与装修投资，省去机房设备、空调的电费支出，省去服务器、路由器等设备投资。同时也能有效避免因服务器故障、游戏更新不及时等问题导致的网吧停业风险。 |

| 大类 | 问题说明 | 顺网云解决方案 |
|-------------|---|---|
| 网络慢 | 传统网吧，上网时需要向运营商申请宽带，受成本和线路约束，上网的速度都相对慢。 | 网速快： 用户通过万兆光纤接入到云服务平台机房节点，网速更快。同时，顺网云集成内容加速服务，迅雷下载速度可达 50M+，观看 4K 视频无需缓冲。 |
| 本地服务器性能差游戏少 | 受限于成本压力，网吧服务器性能相对较差且存储空间较小。不能给客户机同高性能服务的同时，也带来了游戏内容较少的问题。 | 顺网云高性能服务器 ，单台服务器可为 4000 终端提供稳定高效的服务。为网吧提供了 10T 以上的 海量存储空间 ，网吧不再有频繁添加游戏的需求，网吧端游戏也无需更新。 |
| 软硬件维护麻烦 | 在网吧经营过程中，一方面要面对硬件出现的各种故障，维修或更换硬件需要时间及费用，另一方面日常需要定期对主机内部进行清洁维护，这个过程非常繁琐和辛苦，成为了网吧日常经营和管理绕不开的一个问题。 | 云端统一管理： 用户接入顺网云，无需再建本地机房，直接使用顺网云就可以统一管理经营场所的所有终端。 |
| 硬件迭代频繁 | 在网吧经营过程中，老旧主机将无法满足用户娱乐的要求，网吧业主只能周期性对部分硬件进行迭代更新。淘汰下来的旧主机只能闲置或被二手回收，造成资源和经济上的损失。 | 顺网云面向网吧行业提供 云电脑服务 ，网吧不再需要在硬件上耗费大量资金进行购置/迭代、无须耗费人力对硬件日常运维。主机将以云端的资源通过云电脑进入网吧为用户提供高性能云服务。 |

数据来源：顺网云官网，西南证券整理

2018 年 7 月，顺网发布基于边缘计算的云产品“顺网云”，顺网云是以云的方式解决企业终端的 IT 管理问题。以网吧行业为例，网吧不用再建本地机房，直接使用顺网云就可以统一管理网吧的终端。相比其他公有云服务通过大城市的数据中心提供云服务，顺网云则是在每一个城市网吧集中的区域建设节点机房，顺网云采用的是“边缘计算”，将其主要计算节点以及应用分布式部署在靠近终端的数据中心，从而能提供更好的性能、可靠性和实时性体验。这类服务对于终端性能有较高需求的场所更为适用。

图 26：顺网云发布会示意图



数据来源：顺网云官网，西南证券整理

2019 年 6 月，在存储上云的基础上，顺网发布云电脑和云游戏解决方案，通过小型终端设备“顺网云盒”，实现用户按需向云端算力池调取算力，在本地显示设备上获得与高性能电脑相同的使用体验。顺网云电脑支持市面近乎所有游戏的性能基础，同时做到应用的“免下载、免安装、免更新”，并为用户提供 1080P/144Hz (电竞级)、2K/60Hz 的超清显示画面。

图 27: 顺网云发布会示意图

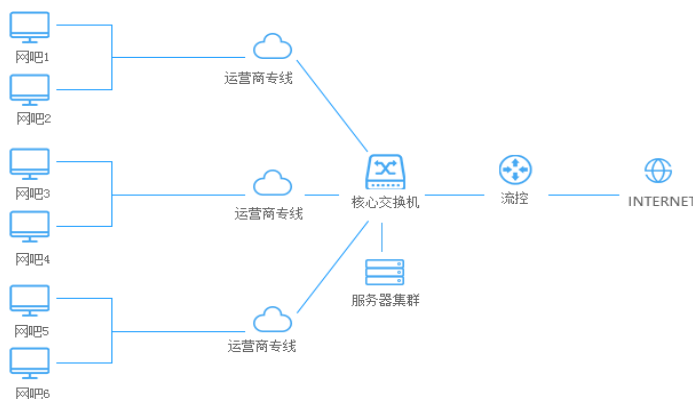


数据来源: 顺网云官网, 西南证券

根据公司官网介绍, 顺网云在网吧的应用场景中, 具有以下特征:

- 1) **瘦终端接入。**用户只需要配备一个价格低廉, 体积“纤薄”的瘦终端即可随时随地使用云电脑服务。
- 2) **低带宽传输。**凭借自研的视频编解码技术, 云电脑对带宽的要求极低, 可以做到将每一帧图像极限压缩后再发送到客户端解码输出, 画质还原度高, 在图像相似度评测结果达到 99%。
- 3) **高并发支持。**资源调度系统的服务器集群设置负载均衡, 目前该系统支持的并发请求处理量远超当前业务量规模。
- 4) **低延时优化。**采用硬件编解码, 充分调动了 GPU 强大的计算能力, 将编解码耗时降到极低。同时依托于顺网云强大的网络基础架构, 可确保网络的延迟基本控制在 RTT=2ms 以内。

图 28: 网吧云典型接入场景



数据来源: 顺网云官网, 西南证券整理

在云基础设施的布局方面进展迅速，根据顺网 2019 年半年报介绍，顺网云节点数量在第二季度较前一季度翻倍。根据顺网云官网的介绍，目前已有 10+数据中心、100+节点，覆盖超过 20 个省份的 100 多个城市，处于高速布局增长阶段。

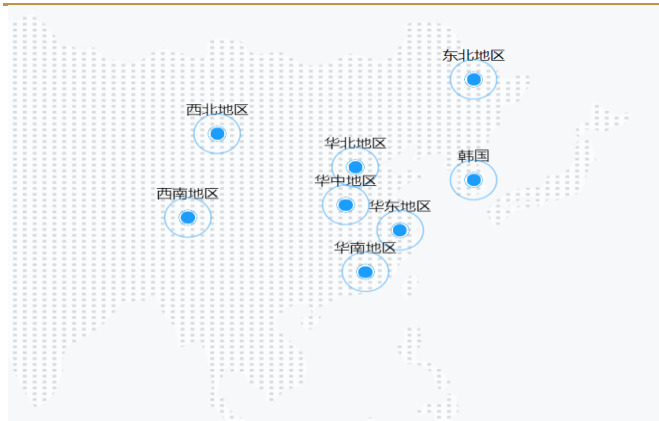
表 3: 顺网云产品节点数量追踪

| 日期 | 省份 | 城市 | 节点数量 | 其他备注 | 来源 |
|-----------|----|-------|-------|-----------------|--------|
| 1 月 10 日 | 13 | 30 | 近百个 | | 顺网互动易 |
| 5 月 6 日 | - | 40 多个 | - | 服务上千家网吧 | 顺网互动易 |
| 8 月 30 日 | 19 | 55 | 百余个 | 1900 个网吧 17 万终端 | 顺网科技中报 |
| 9 月 28 日 | 20 | 100+ | 106 个 | | 顺网云官网 |
| 10 月 17 日 | 20 | 100+ | 128 个 | | 顺网云官网 |

数据来源：顺网科技公告、问董秘，西南证券整理

基于顺网在网吧管理软件中 70% 的市占率覆盖，已在原有网吧客户中形成足够的粘性和客户资源，我们认为其推送“算力上云”具有高确定性，有望进一步提升覆盖率。

图 29: 边缘数据节点情况



数据来源：上网服务行业发展报告，西南证券整理

图 30: 用户性别特征



数据来源：顺网大数据中心，西南证券整理

基于顺网云对高性能边缘计算的云基础设施的运维能力扩展，顺网云电脑的发布，能进一步提升顺网云算力的利用率。针对传统网吧市场，顺网云电脑能进一步降低网吧运维成本，并通过云服务的订阅模式提升行业集中度，此外在增量的商用终端市场和 C 端市场，云电脑的部署也可以进一步打开市场空间。

3.3.2 顺网云增量计算

我们仅依据网吧场景，保守假设“存储上云”的市场空间如下：

- 1) 当前顺网云的渗透率仅占网吧市场的 2%（根据半年报中的网吧覆盖数据/网吧总数保守估计 10 万台），我们认为在顺网云具有成本优势（节省约 79% 的建设成本和 35% 的运营成本）的情况下，2021 年市占率假设达到顺网渗透率的一半即 35%。
- 2) 我们认为网吧总数会在业态竞争升级和行业集中度提升的情况下缩量至 10 万家左右。

- 3) 根据线下网吧调研的结果, 当前接入顺网云服务 (未接入云 PC) 服务的年费为 5 万元。

基于上述假设可以算出, 顺网云服务的年收入为 $10 \text{ 万} \times 35\% \times 5 \text{ 万/年}$, 即 **17.5 亿/年**。

同样, 我们根据网吧场景, 进行“算力上云”的云电脑市场空间试算:

- 1) 考虑到 2018-2019 年间, 射击生存类游戏的火爆导致网吧进行了硬件升级, 我们以 3 年为主机的折旧周期, 即 2021 年起, 网吧业主开始规模将网吧电脑的算力上云。
- 2) 以 5000 一台主流配置的电脑进行计算, 网吧成本按照 8 折算为 4000 一台。以当前主流网吧的数据, 即 100 台终端为数量标准。
- 3) 假设每台云 PC 的年服务费为 3 年折旧周期的 50%, 即 667 元。行业渗透率为 35%

基于上述假设, 顺网云 PC 的年收入为 $10 \text{ 万} \times 35\% \times 6.67 \text{ 万/年}$, 即 **23.3 亿元/年**。

3.4 广告业务: 求稳再求精

公司的广告业务的开展, 主要通过网吧管理和计费系统在网吧的终端载体, 利用网吧庞大的用户流量进行多种形式广告的内容分发和推广服务。广告业务长期作为公司主要的变现渠道之一。

从顺网科技旗下新浩艺公布的广告形式来看, 共涵盖 TVC 待机视频、POP 登录弹出、首页推荐和游戏推送服务等二十余种广告服务类型, 实现多种类型广告的精准投放。

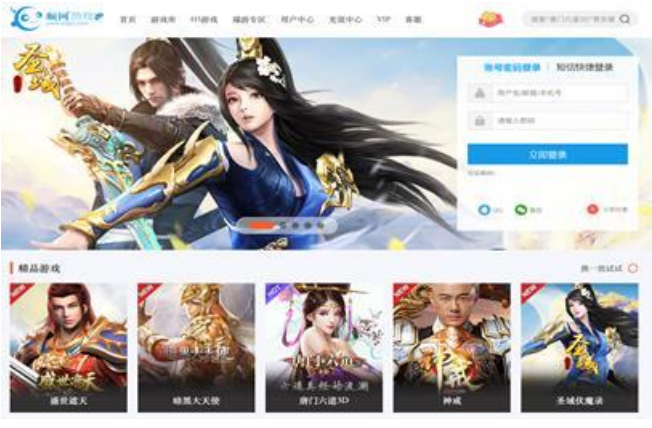


2018 年-2019 年上半年间, 公司的广告收入出现较大波动。2018 年广告和增值服务收入为 9.3 亿元, 同比增长 42.2%, 占收入比为 46.8%。2019 年上半年广告和增值服务收入为 3.3 亿元, 同比下降 40.6%。主要系上半年宏观经济影响, 广告主预算下降和广告库存量的增加导致。

公司作为网吧垂直行业的流量入口, 依然拥有稳定的行业覆盖率, 同时面对精准的用户人群 (占网吧用户 70% 以上), 我们认为随着公司云业务的推进和广告业务的逐渐上云, 通过精准推荐和智能分发的千人千面广告业务的落地, 能够进一步实现广告收入的改善。

3.5 游戏业务: 平台泛娱乐

游戏业务是公司泛娱乐服务布局的线上娱乐平台, 主要包括 GameLife、顺网游戏、91Y 平台、火马电竞、泡泡加速器、5866 商城、氧秀直播等线上娱乐平台, 其中最主要的收入来源来自 91Y、顺网游戏和 Gamelife。

表 4: 公司游戏业务产品

| 名称 | 业务说明 | 定位 |
|----------|---|-----------------|
| 顺网游戏 |  | 网页游戏联运平台 |
| GameLife |  | 端游、虚拟道具 分发平台 |
| 91Y |  | 休闲游戏平台 |

数据来源:《顺网科技: 2018 年度报告》, 西南证券整理

2018 年间, 游戏业务收入 7.3 亿, 同比下降 2%, 2019 年上半年游戏业务收入为 3.6 亿, 同比下降 11.9%。主要受页游市场用户量和付费率下降的影响。

3.6 展会业务：线下新入口

2016年，顺网科技收购上海汉威信恒展览有限公司51%股权，价格5.8亿元；2019年2月，顺网科技再发公告，宣布投资4.5亿元收购上海汉威剩余49%股权，本次收购完成后，上海汉威将成为公司全资子公司。

上海汉威，作为当下全球数字娱乐领域最具知名度与影响力的年度盛会之一，ChinaJoy品牌的拥有者和ChinaJoy展会的主办方。收购上海汉威，入住展会业务的顺网科技，也完成了泛娱乐服务的线下娱乐平台布局，进一步将用户场景覆盖全网。

ChinaJoy以游戏为核心，覆盖动漫、电子竞技、互联网影视与音乐、网络文学、智能娱乐软件与硬件以及新生娱乐业态等数字娱乐多领域，ChinaJoy已成为我国及全球数字娱乐产业发展风向标。2019ChinaJoy整体规模达15个展馆，汇聚800余家世界顶尖数字娱乐企业，吸引36.47万人次现场观众观展，再创展会历史新高。其中，更多的国际性企业参展，众多知名IP的周年庆典活动及重大产品发布也选择在了ChinaJoy，海外企业越发关注和重视ChinaJoy并认同顺网品牌的国际影响力；同时，今年ChinaJoy现场电竞活动的数量及质量都较往届有了明显的提升，电子竞技逐步走向正规化、职业化；作为数字娱乐产业的风向标，2019ChinaJoy更为关注5G技术的发展，通过5G+娱乐大会、5G娱乐展区及各参展商提供的5G娱乐体验场景，5G娱乐话题引发了业界及媒体的广泛关注。

图 31：2018 年 ChinaJoy 顺网科技展区



数据来源：ChinaJoy 官网

3.7 安全业务：整合云端化

根据顺网2018年报指出，公司将原顺网本级和子公司国瑞信安的安全业务进行全面整合，成立安全事业部。2019年上半年，安全事业部调整了现有产品和市场布局，将原来各部门自有的产品如态势感知、管综平台、等保工具箱、网吧管理系统等产品进行了梳理，形

成新的安全事业部产品体系，将原来分散在 30 个省市自治区的销售渠道进行整合，建立统一的销售团队，在各地推广安全业务，在上半年新签合同 1 亿多元。

安全事业部产品研发管理中心，在全国范围内为政府部门客户提供信息安全服务，帮助各客户单位掌握其业务范围内各类各级网络安全状况，协助保护相关重要信息系统及基础网络环境的安全。国瑞信安网络安全态势感知及通报预警平台被工信部列为网络安全技术应用试点示范项目之一。2019 年上半年参与全国各地十余个省市公安网安部门组织的护网行动二十多次，协助各地网络安全管理部门保护了当地重要信息系统、关键信息基础设施、重要网络节点的安全。

公司结合国内外安全趋势和政策法规，推出了云安全监测及云盾防御等解决方案及技术产品，研发完成的全新态势感知能实现态势感知、等级保护、安全监测、情报信息、通报预警、快速处置、侦查调查等功能，成功对接省平台重要信息系统数据。

此外，安全事业部研发中心引入了 Trustlook Inc 的云安全技术，增加了流量和移动类产品。同时研发中心按照公安部对管综平台的最新要求推出了管综平台 2.0 版，力争成为新的行业产品标杆。在物联网领域结合行业需求，研发电力系统安全检查平台并中中标签约。

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：顺网云业务推出后在网吧行业的进一步覆盖，我们预计到 2021 年顺网存储上云实现 35% 的覆盖率。

假设 2：随着云算力的部署和 5G 业务的陆续开展，顺网云电脑的算力上云场景也将落地在网吧场景，进一步打开市场空间，我们预计 2021 年实现 10% 的网吧场景覆盖。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表：

表 5：分业务收入及毛利率

| 单位：百万元 | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------|----|--------|--------|--------|--------|
| 广告业务 | 收入 | 928.2 | 974.6 | 1091.5 | 1473.6 |
| | 增速 | 42.2% | 5.0% | 12.0% | 35.0% |
| 游戏业务 | 收入 | 729.6 | 788.0 | 827.4 | 868.8 |
| | 增速 | -2.0% | 8.0% | 5.0% | 5.0% |
| 展会业务 | 收入 | 174.3 | 190.0 | 209.0 | 229.9 |
| | 增速 | 8.9% | 9.0% | 10.0% | 10.0% |
| 安全系统集成业务 | 收入 | 138.6 | 138.6 | 141.4 | 144.2 |
| | 增速 | -41.0% | 0.0% | 2.0% | 2.0% |
| 其他业务 | 收入 | 14.2 | 14.4 | 14.7 | 15.0 |
| | 增速 | -40.1% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| 合计 | 收入 | 1984.9 | 2105.6 | 2284.0 | 2731.4 |

| 单位：百万元 | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------|-----|-------|-------|-------|-------|
| | 增速 | 9.3% | 6.1% | 8.5% | 19.6% |
| | 毛利率 | 64.2% | 62.0% | 61.0% | 61.0% |

数据来源：Wind, 西南证券

4.2 相对估值

鉴于公司目前在上网服务场所的行业龙头地位，在网吧行业形态升级、网吧存储业务上云稳步推进，算力上云业务加快落地的情况下，我们对当前业务龙头地位牢固和面向未来的创新，给予顺网科技高于行业平均的估值，参考 A 股可比公司给予 19 年 39 倍 PE，对应目标价 24.57 元，维持“买入”评级。

表 6：可比公司估值

| 证券代码 | 可比公司 | 股价 (元) | EPS (元) | | | | PE (倍) | | | |
|--------|------|--------|---------|------|------|------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 18A | 19E | 20E | 21E | 18A | 19E | 20E | 21E |
| 002555 | 三七互娱 | 18.40 | 0.47 | 0.94 | 1.11 | 1.26 | 19.89 | 17.68 | 14.94 | 13.14 |
| 002624 | 完美世界 | 29.47 | 1.30 | 1.66 | 1.91 | 2.18 | 21.46 | 16.28 | 14.10 | 12.36 |
| 300494 | 盛天网络 | 12.34 | 0.22 | 0.23 | 0.40 | 0.52 | 44.73 | 62.56 | 36.98 | 28.01 |
| 平均值 | | | | | | | 28.69 | 32.17 | 22.01 | 17.84 |

数据来源：Wind, 西南证券整理 (数据截至 2019.11.10)

5 风险提示

- 1) 网吧业务的行业出清缩量加剧，导致顺网云业务推进不足预期的风险。
- 2) 宏观环境影响导致广告主投放意愿继续降低的风险。
- 3) 云电脑业务体验无法达到本地 PC 的性能水平导致在网吧和其他场景推广受阻的风险。

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 现金流量表 (百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| 营业收入 | 1984.86 | 2105.61 | 2284.02 | 2731.45 | 净利润 | 430.74 | 515.80 | 599.93 | 771.93 |
| 营业成本 | 711.12 | 800.13 | 890.77 | 1065.26 | 折旧与摊销 | 28.51 | 15.10 | 15.10 | 15.10 |
| 营业税金及附加 | 18.01 | 19.82 | 21.24 | 25.51 | 财务费用 | -30.54 | 1.13 | -0.23 | -0.83 |
| 销售费用 | 249.44 | 263.20 | 274.08 | 327.77 | 资产减值损失 | 158.51 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 220.56 | 484.29 | 468.22 | 491.66 | 经营营运资本变动 | -233.64 | 72.07 | 33.16 | 55.16 |
| 财务费用 | -30.54 | 1.13 | -0.23 | -0.83 | 其他 | 279.76 | -30.00 | -28.00 | -31.00 |
| 资产减值损失 | 158.51 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 633.34 | 574.09 | 619.96 | 810.36 |
| 投资收益 | 33.89 | 30.00 | 30.00 | 30.00 | 资本支出 | 126.56 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | -574.05 | 30.00 | 30.00 | 30.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -447.50 | 30.00 | 30.00 | 30.00 |
| 营业利润 | 469.39 | 567.04 | 659.93 | 852.07 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 11.00 | 8.21 | 9.14 | 8.83 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 480.39 | 575.25 | 669.07 | 860.90 | 股权融资 | 2.37 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 49.64 | 59.45 | 69.14 | 88.97 | 支付股利 | -138.81 | -64.33 | -87.69 | -101.99 |
| 净利润 | 430.74 | 515.80 | 599.93 | 771.93 | 其他 | -160.71 | 53.23 | 0.23 | 0.83 |
| 少数股东损益 | 109.10 | 77.37 | 89.99 | 115.79 | 筹资活动现金流净额 | -297.14 | -11.10 | -87.46 | -101.16 |
| 归属母公司股东净利润 | 321.65 | 438.43 | 509.94 | 656.14 | 现金流量净额 | -111.58 | 593.00 | 562.50 | 739.21 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 财务分析指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 货币资金 | 1632.51 | 2225.51 | 2788.01 | 3527.21 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 219.60 | 272.95 | 291.87 | 343.05 | 销售收入增长率 | 9.31% | 6.08% | 8.47% | 19.59% |
| 存货 | 21.89 | 24.63 | 25.41 | 31.79 | 营业利润增长率 | -30.45% | 20.80% | 16.38% | 29.12% |
| 其他流动资产 | 349.40 | 370.66 | 402.07 | 480.83 | 净利润增长率 | -29.89% | 19.75% | 16.31% | 28.67% |
| 长期股权投资 | 11.80 | 11.80 | 11.80 | 11.80 | EBITDA 增长率 | -31.80% | 24.80% | 15.69% | 28.38% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 65.74 | 59.36 | 52.97 | 46.59 | 毛利率 | 64.17% | 62.00% | 61.00% | 61.00% |
| 无形资产和开发支出 | 1000.81 | 995.84 | 990.87 | 985.89 | 三费率 | 22.14% | 35.55% | 32.49% | 29.97% |
| 其他非流动资产 | 584.03 | 580.29 | 576.55 | 572.81 | 净利率 | 21.70% | 24.50% | 26.27% | 28.26% |
| 资产总计 | 3885.77 | 4541.02 | 5139.54 | 5999.96 | ROE | 13.90% | 14.31% | 14.57% | 16.13% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 11.09% | 11.36% | 11.67% | 12.87% |
| 应付和预收款项 | 458.64 | 568.97 | 615.46 | 729.31 | ROIC | 38.03% | 47.60% | 57.97% | 76.66% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 23.55% | 27.70% | 29.54% | 31.72% |
| 其他负债 | 328.64 | 367.73 | 407.52 | 484.15 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 787.28 | 936.70 | 1022.98 | 1213.45 | 总资产周转率 | 0.50 | 0.50 | 0.47 | 0.49 |
| 股本 | 694.29 | 694.29 | 694.29 | 694.29 | 固定资产周转率 | 29.57 | 33.66 | 40.67 | 54.87 |
| 资本公积 | 695.30 | 695.30 | 695.30 | 695.30 | 应收账款周转率 | 9.44 | 10.33 | 9.71 | 10.35 |
| 留存收益 | 1677.89 | 2051.99 | 2474.24 | 3028.40 | 存货周转率 | 25.05 | 34.41 | 34.23 | 35.39 |
| 归属母公司股东权益 | 2945.65 | 3374.11 | 3796.36 | 4350.52 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 108.67% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 152.84 | 230.21 | 320.20 | 435.99 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 3098.49 | 3604.32 | 4116.56 | 4786.51 | 资产负债率 | 20.26% | 20.63% | 19.90% | 20.22% |
| 负债和股东权益合计 | 3885.77 | 4541.02 | 5139.54 | 5999.96 | 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 2.88 | 3.14 | 3.48 | 3.66 |
| | | | | | 速动比率 | 2.86 | 3.12 | 3.46 | 3.63 |
| | | | | | 股利支付率 | 43.16% | 14.67% | 17.20% | 15.54% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.46 | 0.63 | 0.73 | 0.95 |
| | | | | | 每股净资产 | 4.24 | 4.86 | 5.47 | 6.27 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.91 | 0.83 | 0.89 | 1.17 |
| | | | | | 每股股利 | 0.20 | 0.09 | 0.13 | 0.15 |
| 业绩和估值指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | | | | |
| EBITDA | 467.36 | 583.26 | 674.80 | 866.34 | | | | | |
| PE | 44.16 | 32.40 | 27.86 | 21.65 | | | | | |
| PB | 4.82 | 4.21 | 3.74 | 3.27 | | | | | |
| PS | 7.16 | 6.75 | 6.22 | 5.20 | | | | | |
| EV/EBITDA | 25.73 | 19.60 | 16.11 | 11.69 | | | | | |
| 股息率 | 0.98% | 0.45% | 0.62% | 0.72% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|--------|---------|---------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 黄丽娟 | 地区销售副总监 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 高级销售经理 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 王慧芳 | 高级销售经理 | 021-68415861 | 17321300873 | whf@swsc.com.cn |
| | 涂诗佳 | 销售经理 | 021-68415296 | 18221919508 | tsj@swsc.com.cn |
| | 杨博睿 | 销售经理 | 021-68415861 | 13166156063 | ybz@swsc.com.cn |
| | 吴菲阳 | 销售经理 | 021-68415020 | 16621045018 | wfy@swsc.com.cn |
| | 金悦 | 销售经理 | 021-68415380 | 15213310661 | jyue@swsc.com.cn |
| 北京 | 张岚 | 高级销售经理 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 王梓乔 | 销售经理 | 13488656012 | 13488656012 | wzqiao@swsc.com.cn |
| 广深 | 王湘杰 | 销售经理 | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn |
| | 余燕伶 | 销售经理 | 0755-26820395 | 13510223581 | yyi@swsc.com.cn |
| | 谭凌岚 | 销售经理 | 13642362601 | 13642362601 | tll@swsc.com.cn |
| | 高梦悦 | 销售经理 | 18682149415 | 18682149415 | gaomy@swsc.com.cn |
| | 陈霄（广州） | 销售经理 | 15521010968 | 15521010968 | chenxiao@swsc.com.cn |