

## 顺网科技 (300113.SZ)

## 互联网络行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

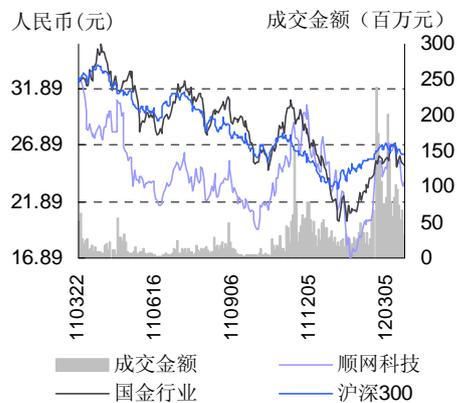
市价(人民币): 23.71元

目标(人民币): 28.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	49.58
总市值(百万元)	3,129.72
年内股价最高最低(元)	32.76/16.89
沪深300指数	2901.22



## 相关报告

1. 《业绩符合预期,平台化成就互联网巨头》, 2012.2.28
2. 《业绩符合预期,盈利前景广阔》, 2012.1.31
3. 《优势互补强强联合,合作前景广阔》, 2011.11.17

易欢欢 分析师 SAC 执业编号: S1130511080002  
(8621)61038267  
yihh@gjzq.com.cn

赵国栋 分析师 SAC 执业编号: S1130512010003  
(8639)10702427  
zhaogd@gjzq.com.cn

## 从网吧渠道霸主转向互联网娱乐平台巨头;

## 公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.695	0.757	0.480	0.699	0.942
每股净资产(元)	1.19	11.56	12.62	14.16	16.23
每股经营性现金流(元)	0.82	0.43	1.51	1.54	2.10
市盈率(倍)	N/A	91.69	49.33	33.90	25.14
行业优化市盈率(倍)	90.84	57.44	51.24	51.24	51.24
净利润增长率(%)	72.49%	45.26%	39.58%	45.51%	34.83%
净资产收益率(%)	58.42%	6.55%	8.37%	10.86%	12.77%
总股本(百万股)	45.00	60.00	132.00	132.00	132.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 顺网科技发布 2011 年报, 实现营业总收入 1.73 亿元, 同比增长 22.65%, 归属上市股东净利润 6369 万, 同比增长 40.24%。基本每股收益 0.48 元, 基本符合预期。一季报预告盈利 1240-1400 万元, 与上年同期相比增长 10%-25%; 拟 10 派 2。

## 经营分析

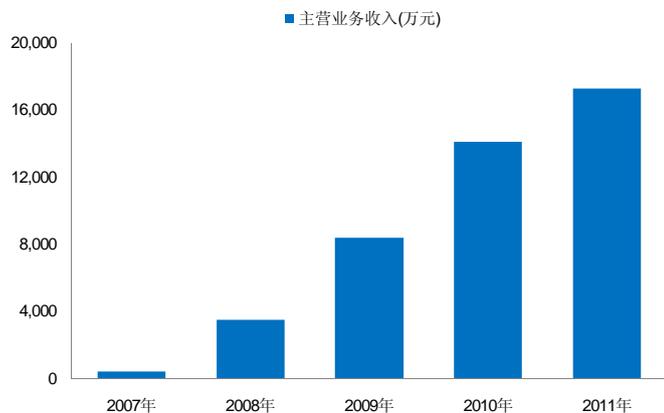
- **业务增长稳定, 网络广告及推广服务依旧是现金牛:** 四项业务中网络广告及推广服务业务收入占比 66% 左右。软件收入下降 15.62%, 这因为公司加大了用户优惠力度, 通过扩大网吧覆盖数量保证其他收入的增长。互联网增值服务增长稳定, 用户中心系统收入由于过去收入基数较低, 11 年实现同比增长 210.53%, 但公司进一步实现平台化导致游戏运营收入高速增长的现象才刚刚开始。
- **公司产业链位置决定了自身具备很强的话语权:** 越靠近最终用户的企业, 在产业链中拥有越大的发言权。虽然公司在规模、技术等各个层次都与腾讯、百度、淘宝等互联网巨头存在很大差距, 但是作为网吧渠道霸主公司能够在很大程度上影响 5000 万网吧用户的行为, 所以公司在产业链中具备很强的话语权并且有机会与腾讯强强联合共同成长。
- **打造互联网娱乐平台, 实现从渠道推广到业务联营的转变:** 收购新浩艺之后, 公司已覆盖国内网吧总量的 80%, 形成绝对垄断地位。未来公司在维持渠道收入的同时, 将更多的向互联网娱乐平台方向发展, 通过发展游戏联运业务和开发面向个人的新产品“云海”实现向产业链下游延伸和进入新的市场领域, 从而培育出新的利润增长点。

## 盈利调整和投资建议

- 我们预测公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.70 元、0.94 元, 给予目标价 28 元, 相当于 40x12PE, 维持买入评级。

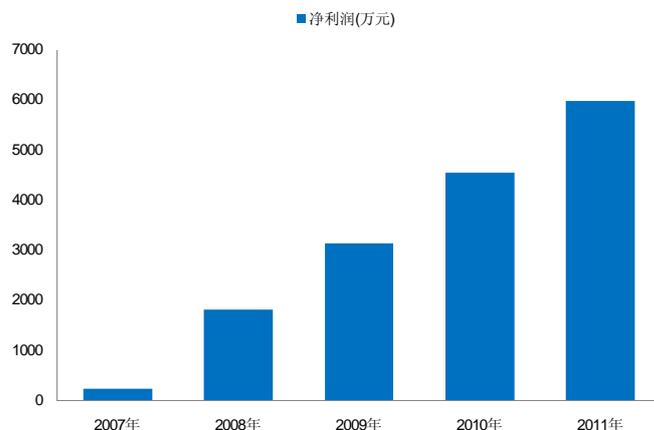
## 公司财务情况

图表1: 近年来公司主营业务收入增长稳定

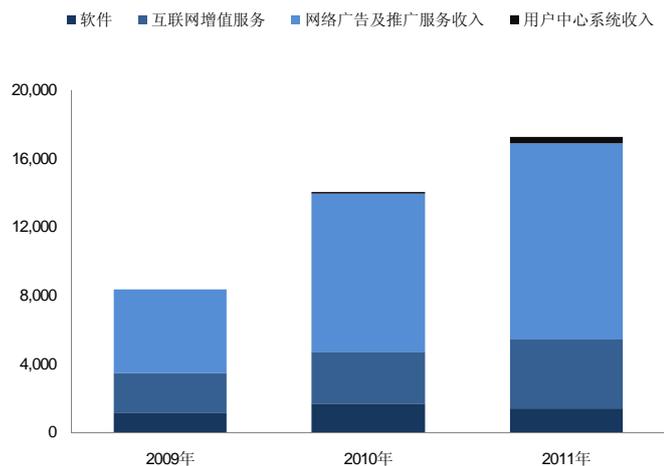


来源: 公司年报、国金证券研究所

图表2: 近年来公司净利润保持稳定增长

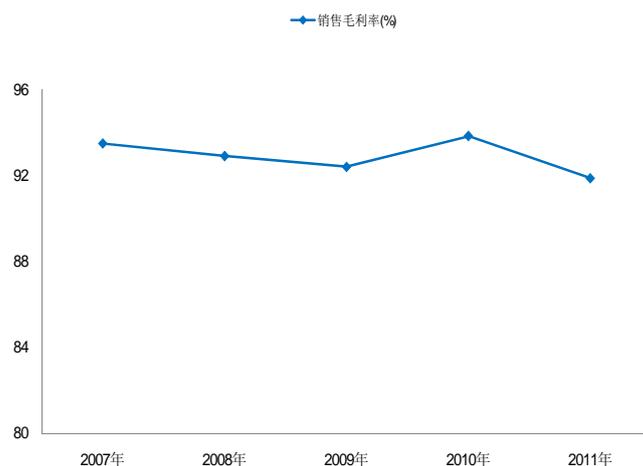


图表3: 网络广告及推广服务收入占比较大, 用户中心收入基数低增长快



来源: 公司年报、国金证券研究所

图表4: 公司毛利率一直维持在很高的水平



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	2	2	9
买入	0	1	3	3	9
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.67	1.64	1.55

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-03-02	买入	30.50	80.00 ~ 80.00
2 2011-03-23	买入	32.76	80.00 ~ 80.00
3 2011-04-26	买入	29.96	80.00 ~ 80.00
4 2011-10-26	买入	23.50	25.00 ~ 25.00
5 2011-11-17	买入	28.95	N/A
6 2012-01-31	买入	17.46	25.00 ~ 25.00
7 2012-02-28	买入	24.87	N/A

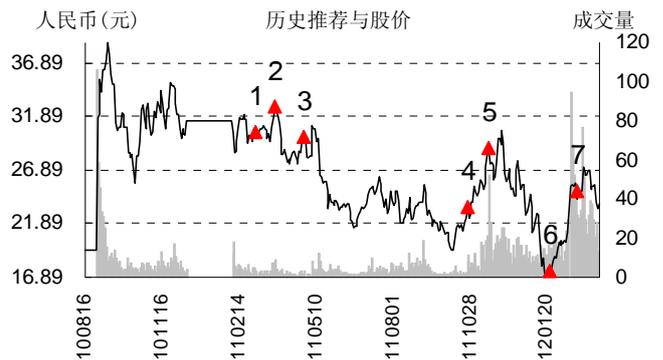
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B