



通信服务存量市场巨大 学校升本 人力优势明显

2012年7月17日

推荐/维持

国脉科技

调研快报

——国脉科技（002093）调研快报

王玉泉	TMT 小组负责人	执业证书编号：S1480510120008
联系人：姚毅	电话：010-66555130	yaoyi@dxzq.net.cn

事件：

近日我对公司进行了实地调研，并针对公司业务的发展情况和今后经营的重点与公司高层进行了交流。

观点：

1. 六大业务板块共同发展

公司是技术和市场领先的通信设备维护高科技公司，在原有的设备维护和第三方咨询服务的基础上，目前延伸出设备维护、运营商市场维护、IP 服务解决方案、第三方咨询服务、培训认证、教育六大业务领域。

2. 通信服务市场规模庞大，公司未来有望更大规模爆发

由于通信服务市场是典型的存量市场，与设备增速无关，所以服务市场的市场规模随着时间推移总是正增长的。相对于庞大的市场规模，公司业务远未达到市场天花板。除了为三大运营商做第三方服务外，公司和 Juniper 等国外知名专业厂商都有紧密的合作。目前由于市政规划等原因，公司电信网络技术服务基地（二期）项目稍有延迟，但是我们认为一旦此基地建设完毕，公司将拿到各大国外厂商的服务资质，这将使公司无论是服务还是集成的业务量达到另一个数量级。

3. 学校资源有望解决公司人员限制

公司是国内唯一一个拥有统招资格大专院校的上市公司。公司目前全资控股福州海峡职业技术学院，此学院目前是纳入国家统一计划招生，具有独立颁发大专文凭的民办全日制普通高等学校。根据公司的介绍，学校的本科资质预计在明年将申请成功，学校定位是中国东南的邮电大学。目前公司的高端工程师在学校任教，并且将学校的课程改造为较符合市场需求的模式，此模式目前在业内很受好评，目前向其他学校或机构出售教学模式亦成为公司收益的一个部分。公司目前发展最大的瓶颈在于人员的积累，特别低端和中端工程师人数的缺乏限制了公司的发展，控股学校将有利于公司解决技术人员的问题，并对于公司盈利产生持续的收益。

4. 与普天的合作为公司未来带来新的预期

公司于 2011 年 12 月 11 日与中国普天信息产业有限公司签订了《中国下一代信息产品研发及生产南方基地项目》的战略合作，从合作的签订我们可以看出公司 IP 服务业务追求的最终目标是成为国内的虚拟运营商。福建与台湾得天独厚的地域优势使得台湾与大陆的 IP 通话成为一个非常美好的故事。随着国内鼓励民资进入电信市场，再加上政策上 VOIP 的开放只是时间问题，我们认为一旦这个故事成为现实将会对公司业务产生翻天覆地的变化。

结论：

公司在通信服务和第三方咨询上技术和市场均处于领先地位，全资控股未来将取得本科资质的大专院校亦是

公司的一大亮点，未来将使公司受到非常的收益。预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.21、0.32 元和 0.49 元，对应 PE 23、15 和 10 倍，维持公司“推荐”的投资评级。虽然公司目前估值处于正常水平，但是公司无论是学校还是电信网络技术服务基地（二期）项目的实现均需要一定的时间，业绩的爆发尚需一定的时日，且具有一定的时间风险，我们将持续关注，日后如有必要将提高评级。

财务指标预测

指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	761	862	1198	1630	2448
(+/-)%	-3.29%	1.02%	54.54%	96.08%	38.89%
净利润（百万元）	103	115	183	276	425
(+/-)%	-1.43%	2.90%	50.70%	86.92	35%
ROE	10.70%	10.67%	17.90%	22.95%	30.82%
EPS（元）	0.24	0.13	0.21	0.32	0.49
P/E	19	35	22	14	9
P/B	4.07	3.62	3.91	3.64	3.23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

联系人简介

姚毅

加拿大渥太华大学电子工程硕士，4 年通信从业经验，2011 年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

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。

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（以沪深 300 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（以沪深 300 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。