

**评级：审慎推荐（维持）**
**互联网**
**公司半年报点评**

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

## 顺网科技(300113) 网吧优势平台实现收入高增长

### 交易数据

上一日交易日股价（元）	24.87
总市值（百万元）	3,283
流通股本（百万股）	50
流通股比率（%）	37.56

### 资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	751
每股净资产（元）	5.69
市净率（倍）	4.37
资产负债率（%）	12.34

### 公司与沪深300指数比较



### 相关报告

**事件：**顺网科技公布了2012年半年报。

**点评：**

**业绩符合预期** 2012年上半年公司实现营业总收入1.13亿元，同比增长56.95%；归属于上市公司股东的净利润3475万元，同比增长52.42%。每股收益0.26元，每股净资产5.69元。公司之前公告的业绩预告是净利润同比上年同期增长40%-50%，实际增长略为超出预期。

**网吧平台的优势继续扩大** 公司主营业务长期围绕网吧行业软件平台开展，通过软件平台及相关的互联网服务，覆盖总数超过5000万的在网吧上网的网民。产品主要以典型的互联网广告、推广及互联网增值业务（流量业务及游戏联运）模式实现收入。2012年上半年公司在行业内的领先优势进一步扩大，广告推广及互联网增值业务都获得了快速增长。互联网增长服务收入同比增长63.1%至2923万元，主要原因是新增客户带来收入及购买成都吉胜股权合并其5-6月收入所致。网络广告及推广服务收入同比增长47.6%至6538万元，主要原因系公司继续改善产品和服务，客户数量和投放金额增加。

**收购获得网吧计费软件业务** 公司2012年上半年以8000万元并购成都吉胜科技有限责任公司，在网吧计费系统领域获得约50000家网吧，近400万终端的市场份额。由于成都吉胜的网吧计费软件（万象）在国内处于领先地位，填补了公司在网吧软件产品线上的不足，有利于使公司形成面向网吧行业的一体化软件平台解决方案。此项并购的完成使公司市场占有率接近70%，保持网吧行业软件提供商市场的领先地位。

**网页游戏联运收入增长迅速** 用户中心系统收入同比大增253%至799万元，主要是由于增加了网页游戏联运，导致收入较大幅度增长。网页游戏联运将是未来发展的亮点，我们预计将会是公司未来增长的重要贡献来源之一。

**将进军个人和家庭市场** 公司正重点推进面向个人的“云海”娱乐平台的研发工作，为今年顺利发布该产品打下了良好的基础，在网吧市场之外，向个人及家庭市场延伸。

**软件销售业务毛利率下降** 毛利率从上年同期的91.24%下降到2012年上半年的88.53%，主要是由于新增了子公司成都吉胜的软



件销售毛利率较低，以致拉低软件销售整体毛利率比上年同期减少了 43.97 个百分点。

**销售管理费用增长低于收入增长** 公司销售费用为 2258 万元，较上年同期增长 48.5%，销售费用率从上年同期的 21.04% 下降到 2012 年上半年的 19.9%。2012 年上半年管理费用为 3791 万元，较上年同期增长 50.9%，管理费用率从上年同期的 34.75% 下降到 2012 年上半年的 33.42%。由于利息收入增加，财务净收益从上年同期的 190 万元增加到 2012 年上半年的 750 万元。

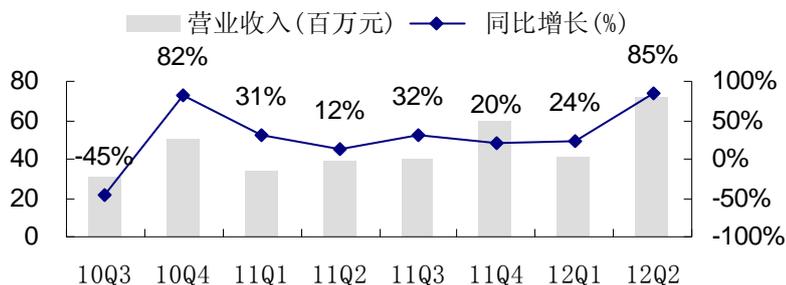
**立足优势平台，扩展产业链** 公司通过并购同类型公司，新增可售卖广告及增值业务资源的形式以及加强网页游戏联运的方式来保持收入的持续稳定增长。另外，公司持续投入广告及增值业务系统的新产品，新服务开发，提高原有系统的效率。并通过“云海”娱乐平台全转向面向个人用户的新的广告及增值业务模式来扩大上游客户范围，并在产业链上进入更多的领域，从而形成新的收入来源。

**盈利预测** 我们预计 2012 年至 2014 年的 EPS 将分别为 0.65 元、0.91 元、1.27 元，对应当前股价的市盈率分别为 38、27、20 倍。维持“审慎推荐”评级。

**风险提示** 收购整合的进度低于预期的风险。进入个人和家庭市场的新产品风险。

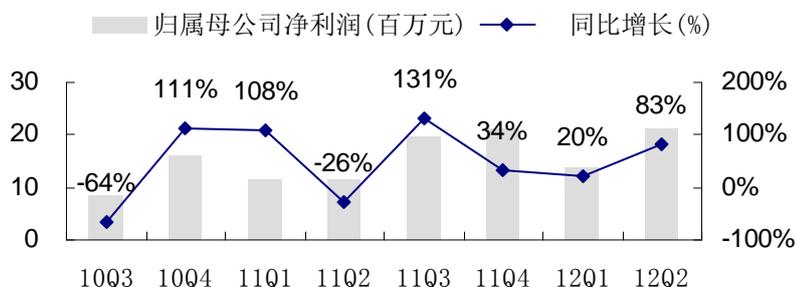


图 1、2012Q2 单季度营业收入增长 85%



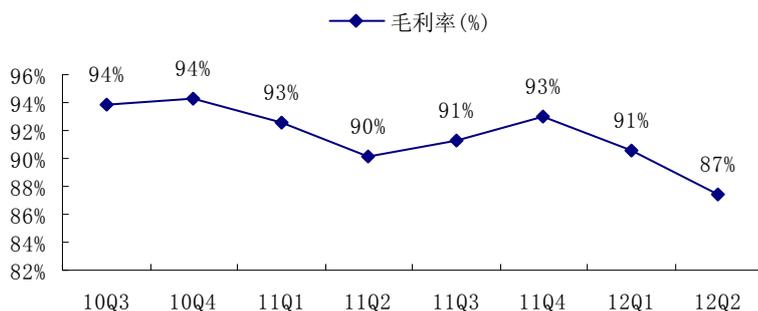
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q2 单季度归属于母公司股东净利润同比增长 83%



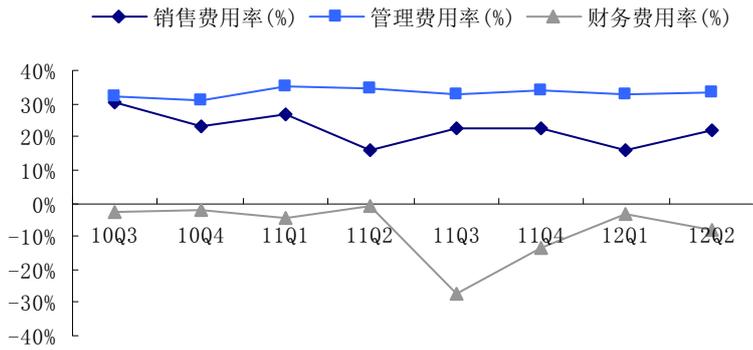
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 3、2012Q2 单季度毛利率 87.36%



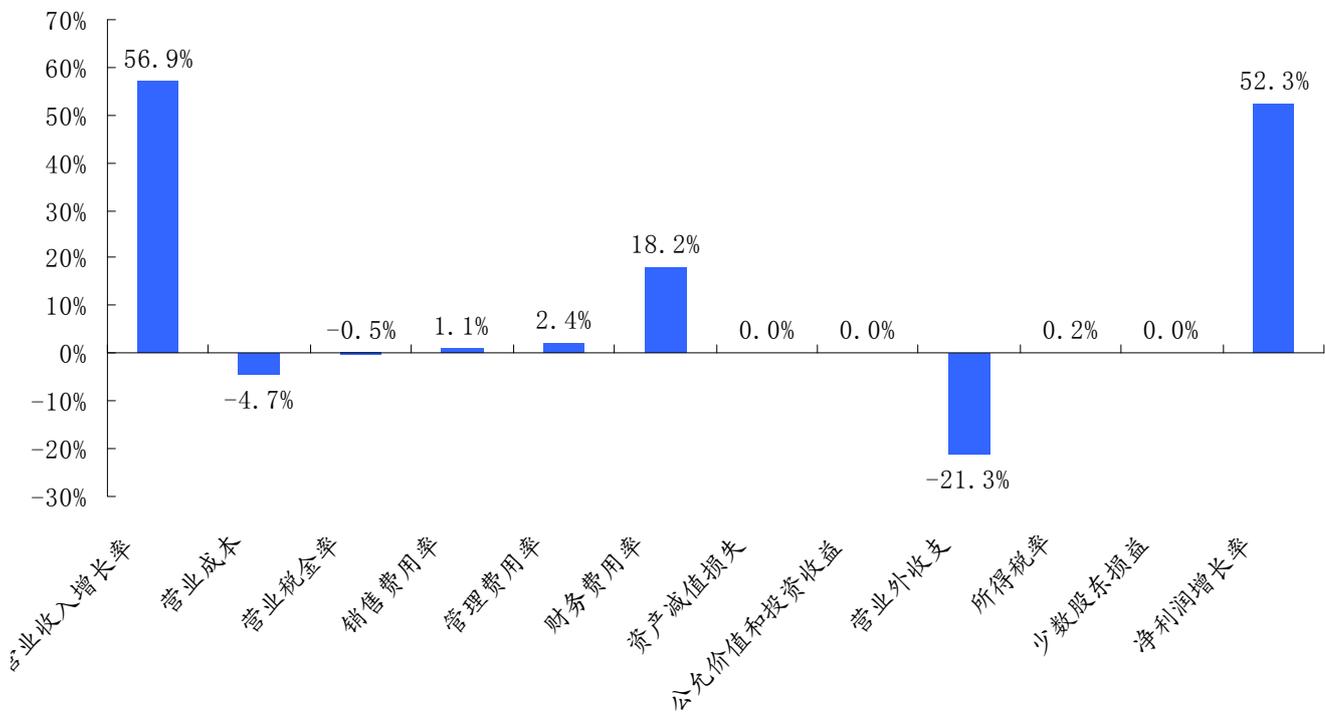
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 4、2012Q2 单季度销售费用率 22.1%，管理费用率 33.6%



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 5、2012H1 净利润增长率贡献分解



资料来源：公司定期报告、第一创业证券研究所



## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	<b>758.8</b>	<b>845.0</b>	<b>971.3</b>	<b>1,145.9</b>	一、营业收入	172.7	258.6	348.0	468.5
货币资金	703.1	769.7	871.5	1,013.1	减: 营业成本	14.0	29.6	37.4	47.0
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	11.6	17.3	23.3	31.4
应收款项	51.2	70.9	95.3	128.4	销售费用	38.0	49.1	62.6	82.0
预付款项	0.0	0.0	0.1	0.1	管理费用	58.9	80.2	104.4	135.9
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用	-20.9	-14.1	-15.4	-17.4
其他流动资产	4.5	4.5	4.5	4.5	资产减值损失	5.4	5.4	5.4	5.4
<b>非流动资产</b>	<b>33.1</b>	<b>29.2</b>	<b>25.3</b>	<b>21.4</b>	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	18.2	14.3	10.4	6.5	二、营业利润	65.8	91.1	130.2	184.4
在建工程	0.1	0.1	0.1	0.1	加: 营业外收入	6.7	6.0	6.0	6.0
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.2	0.3	0.3	0.3
无形及递延性资产	14.8	14.8	14.8	14.8	三、利润总额	72.3	96.8	135.9	190.1
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	8.6	11.5	16.2	22.6
<b>资产总计</b>	<b>791.9</b>	<b>874.2</b>	<b>996.6</b>	<b>1,167.4</b>	四、净利润	63.7	85.3	119.8	167.5
<b>流动负债</b>	<b>41.6</b>	<b>46.3</b>	<b>48.9</b>	<b>52.2</b>	归属母公司净利润	63.7	85.3	119.8	167.5
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	3.9	8.1	10.3	12.9	五、总股本(百万股)	132.0	132.0	132.0	132.0
预收帐款	0.9	1.4	1.9	2.6	EPS (元/股)	0.48	0.65	0.91	1.27
其他	36.8	36.8	36.8	36.8					
<b>长期负债</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>					
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>主要财务比率</b>				
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>会计年度</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>41.6</b>	<b>46.3</b>	<b>48.9</b>	<b>52.2</b>	营业收入	22.6%	49.8%	34.5%	34.6%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	营业毛利	20.1%	44.3%	35.6%	35.7%
股本	132.0	132.0	132.0	132.0	EBIT	16.5%	64.1%	45.9%	43.3%
资本公积	520.7	520.7	520.7	520.7	净利润	40.2%	34.0%	40.4%	39.8%
留存收益	89.9	175.2	295.0	462.4	<b>获利能力</b>				
股东权益合计	742.6	827.9	947.7	1,115.1	毛利率	91.9%	88.6%	89.2%	90.0%
<b>负债和股东权益</b>	<b>784.1</b>	<b>874.2</b>	<b>996.6</b>	<b>1,167.4</b>	EBIT/收入	29.1%	31.9%	34.5%	36.8%
					净利率	36.9%	33.0%	34.4%	35.7%
					ROE	8.6%	10.3%	12.6%	15.0%
					ROIC	8.6%	10.3%	12.6%	15.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	5.3%	5.3%	4.9%	4.5%
					利息保障倍数	-3.0	-6.1	-7.8	-9.6
					速动比率	18.15	18.15	19.75	21.86
					经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.22	0.30	0.35	0.40
					应收账款天数	106.78	98.63	98.63	98.63
					存货天数	n/a	n/a	n/a	n/a
					<b>每股指标(元)</b>				
					EBIT/股本	0.38	0.62	0.91	1.31
					每股经营现金流	0.55	0.40	0.65	0.94
					每股净资产	5.63	6.27	7.18	8.45
					<b>估值比率</b>				
					P/E	51.54	38.47	27.41	19.60
					P/B	4.42	3.97	3.46	2.94
					P/S	19.01	12.69	9.43	7.01
					EV/EBITDA	61.83	39.85	27.31	19.05

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135