

信息技术 - 通信

定增审核中 转型进行时

——国脉科技（002093）事件点评

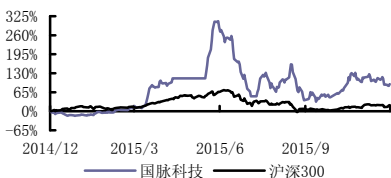
2015 年 12 月 2 日

评级： 中性(首次)

市场数据	2015 年 12 月 2 日
当前价格（元）	13.30
52 周价格区间（元）	6.00-30.76
总市值（百万）	11504.50
流通市值（百万）	11343.73
总股本（百万股）	865.00
流通股（百万股）	852.91
日均成交额（百万）	549.44
近一月换手（%）	84.53%
Beta（2 年）	1.34
第一大股东	林惠榕
公司网址	http://www.guomaitech.com

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	63.55%	4.80%
净利率	11.87%	4.58%
净资产收益率	4.19%	12.05%
总资产收益率	2.27%	2.64%
资产负债率	45.63%	58.31%
现金分红收益率	0.00%	0.00%
市盈率	218.07	0.00
市净率	9.14	0.00

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
国脉科技	-11.86%	24.18%	92.34%
沪深 300	8.19%	11.39%	26.34%

龚鑫

gongxin@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，龚鑫，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

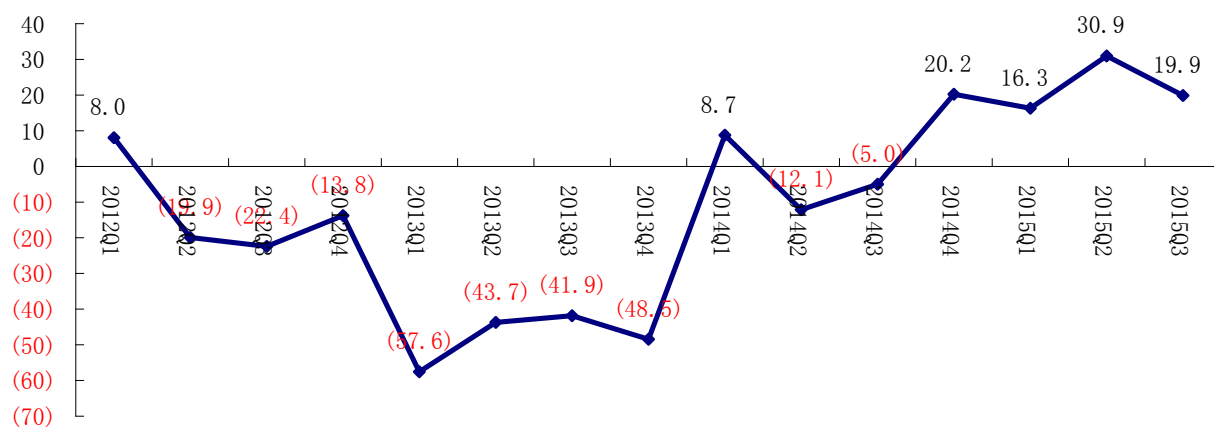
- **公司今日发布公告：**在 2015 年 5 月 20 日非公开发行公告基础上进行调整，将非公开发行股票不超过 1.3 亿股、募集资金总额不超过 14.4 亿元（调整前为 15 亿元），用于国脉物联网大数据运营平台、国脉云健康医学中心及补充流动资金。
- **由 ICT 综合解决方案提供商向物联网综合服务提供商转变。**公司自成立以来专注于电信运维外包服务，不断战略升级，围绕物联网、云计算、大数据等技术领域开发适应市场需求的 ICT 综合解决方案。在物联网、大数据等 ICT 技术加速与传统行业应用融合的背景下，公司未来将全面实施以“物联网+大数据”平台运营为核心，以“ICT+重点垂直行业应用”为切入点，形成“线上平台+线下实体”的闭环服务体系，驱动公司实现向物联网综合服务提供商转变的战略目标。本次募投项目“物联网大数据运营平台”的实施，是以智慧城市应用为业务切入点，完成基于“物联网+智慧服务”的平台建设，进一步深化大数据、云计算等核心业务在重点行业的布局，拓宽物联网综合服务领域，加速公司发展成为物联网综合服务提供商。
- **云健康医学中心项目着力推进物联网综合服务在大健康行业应用。**该项目以物联网大数据平台为基础进行行业重度垂直，整合数字医学技术、引进医疗健康管理体制，提供完整的健康服务解决方案。将以“云健康平台+旗舰店”为运营模式，主要投入建设国脉云医在线平台，同时配套国际门诊中心和健康管理中心作为线下示范基地。未来公司将依托线上平台，与公立医院优势互补，形成业务联合体，从而开展新型生物医疗服务。

■ **ICT+教育发展新模式。**依托公司在 ICT 领域的行业背景，子公司福州理工学院发展 ICT+教育的新模式，建设线上线下相融合的应用平台，加速推动 ICT 技术与教育产业融合，并定位于以高等学历教育和在线应用技术教育为两翼的亲产业应用型、技术型大学，为公司向物联网长期战略转型提供技术支撑。

■ **二级市场投资建议：**募投项目给公司带来成长空间，但实施需要一定的过程和时间，短期内公司业绩增长仍主要受益于基础电信企业加大 4G 信息基础设施建设及教育培训等传统业务。预计 15-17 年 EPS 为 0.06、0.13、0.18 元，给予中性投资评级。

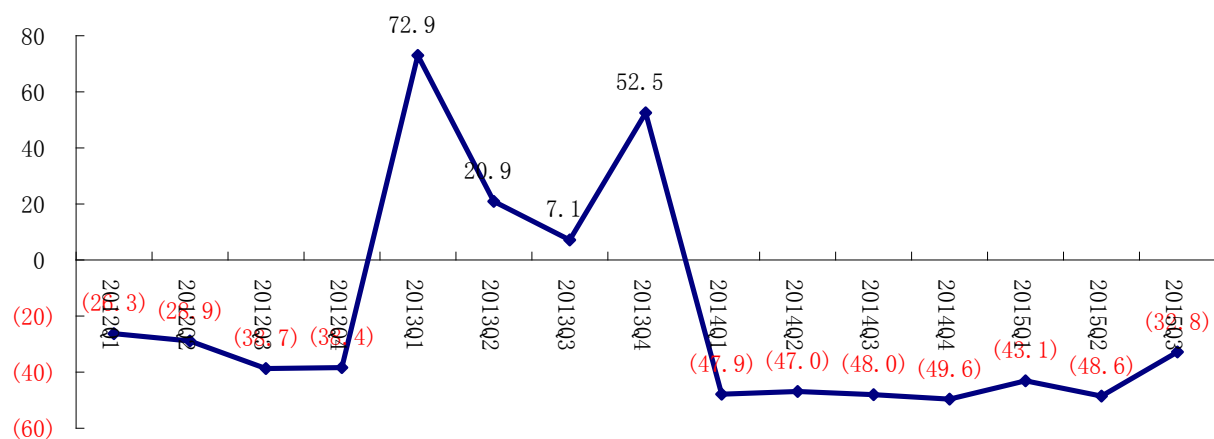
■ **风险提示：**募集项目进展效果不及预期；投入产出及估值风险。

Figure 1 营业收入同比增长 (%)



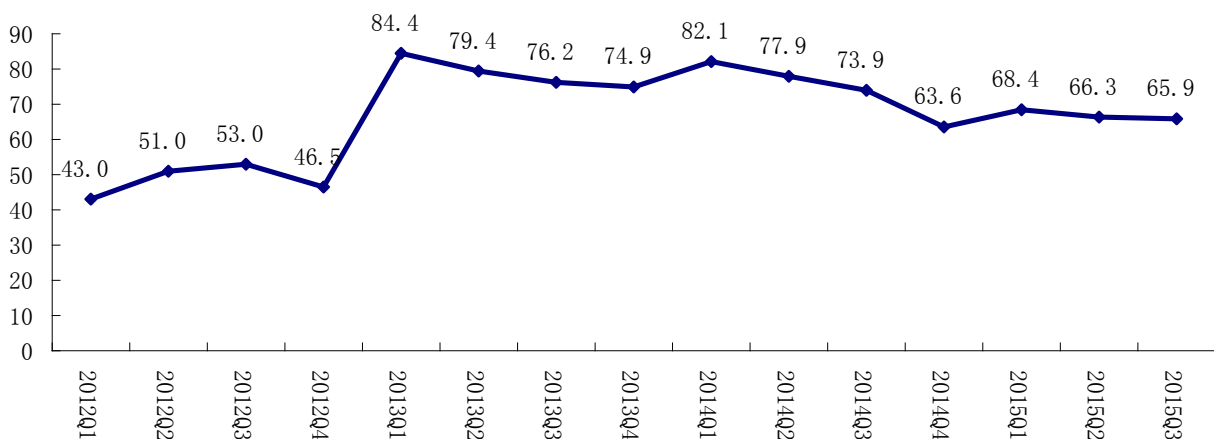
数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 2 归属于上市公司净利润同比增长 (%)



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 销售毛利率情况



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

附：盈利预测

利润表(百万元)	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	742.91	382.85	460.28	533.93	651.39	801.21
减：营业成本	397.54	96.15	167.77	197.02	244.27	301.26
营业税金及附加	15.56	8.45	4.79	5.55	6.77	8.33
营业费用	60.17	53.33	57.40	64.07	71.65	80.12
管理费用	188.37	156.70	166.64	173.53	182.39	216.33
财务费用	13.42	23.80	41.66	25.53	20.97	17.49
资产减值损失	5.01	6.12	7.11	7.11	7.11	7.11
加：投资收益	-1.00	57.17	17.37	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	3.23	12.24	9.77	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	65.07	107.71	42.05	61.12	118.23	170.59
加：其他非经营损益	15.38	11.66	6.87	-1.75	-0.25	-0.25
利润总额	80.45	119.36	48.92	59.38	117.98	170.34
减：所得税	13.23	11.06	3.23	8.91	17.70	25.55
净利润	67.21	108.31	45.69	50.47	100.29	144.79
减：少数股东损益	-3.91	-0.14	-8.92	-4.28	-8.51	-12.29
归属母公司股东净利润	71.12	108.44	54.62	54.75	108.80	157.08

数据来源：Wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.