



研究员：程思琦 电话：0411--39673224

2010 年 3 月 2 日 星期二

(市场有风险·投资须谨慎)

## 国脉科技（002093）09 年报点评

### 事件：

公司公布 09 年年报，全年实现营业收入 6.6 亿，同比增长 27.5%；归属于母公司净利润为 9313 万，实现同比增长 20.2%，折合 EPS 为 0.35 元，基本符合我们的预期。

### 点评：

1、业绩增长情况良好，盈利基本符合预期。受益行业景气度上升，全年实现营业收入 6.6 亿，同比增长 27.5%。其中电信网络集成业务因规模扩大，同比上升 24.2%；电信网络技术服务同比增速达到 30.5%。归属于母公司净利润为 9313 万，实现同比增长 20.2%，折合 EPS 为 0.35 元，基本符合我们此前预期。

2、综合毛利率下滑，费用率维持稳定。09 年公司综合毛利率 46.3%，同比下滑 3.6 个百分点，主要是由于公司人员规模无法满足业务需求，将部分服务业务外包，导致成本上升以及毛利率下滑。09 年公司期间费用率为 26.3%，与 08 年基本持平，其中销售费用率同比略降 0.5 个百分点，管理费用率同比上升 0.4 个百分点，财务费用率同比下降 0.2 个百分点。

3、电信服务外包行业景气度将继续上行。09 年国内运营商主要的工作任务是建设 3G 网络，随着三大运营商网络主体工程接近尾声，3G 网络设备的维护将给整个电信服务外包行业带来巨大的市场规模增量。于此同时，在后 3G 时代国内运营商将改变传统的经营模式，将更多的精力投入到网络经营上，外包网络设备维护是大势所趋。此外，网络设备复杂度的增加也使运营商将设备维护工作进行外包更为经济。因此电信服务外包行业的景气度将继续上行，相关公司的盈利能力也将“乘着行业东风”加快增长的步

伐。

4、盈利预测与估值：我们预计公司 10-12 年每股收益分别为 0.51 元、0.68 元、0.88 元，对应 10、11 年市盈率分别为 41 倍和 30 倍。我们认为公司当前的估值水平偏高，维持“中性”评级。

—正文完毕—

## ● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

### 公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

## ● 免责条款

本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、刊登或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司