



区域扩张提速 未来前景可期

——国脉科技 (002093) 2009 年年报点评

2010 年 3 月 2 日

推荐/维持

国脉科技

财报点评

郭琪 通信行业分析师 S1480109060787
guoqi@dxzq.net.cn 010-66507332

事件：

国脉科技2009年实现营业收入6.58亿元，营业利润1.17万元，利润总额1.24万元，归属母公司所有者的净利润9313万元，同比分别增长27.46%、10.99%、16.10%、20.20%，每股收益0.35元，同比增长20.69%，略低于我们前期0.37元的预期。第四季度公司实现营业收入2.26亿元，归属母公司所有者的净利润2026万元，同比分别增长30.11%、29.70%，每股收益0.08元，同比增长33.33%。年度分配预案为每10股送5股派0.6元。

公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入 (百万元)	111.74	137.69	93.67	173.35	148.94	173.50	110.30	225.54
增长率 (%)	170.82%	115.91%	52.19%	69.34%	33.29%	26.01%	17.75%	30.11%
毛利率 (%)	57.78%	47.45%	51.54%	45.97%	50.27%	43.06%	55.76%	41.63%
期间费用率 (%)	20.12%	21.10%	35.33%	30.43%	24.65%	21.02%	35.49%	26.97%
营业利润率 (%)	33.73%	22.68%	16.90%	12.12%	23.10%	18.03%	17.76%	14.24%
净利润 (百万元)	32.89	26.78	13.98	19.62	31.08	30.30	18.38	30.82
增长率 (%)	156.65%	89.80%	-7.99%	3.23%	-5.51%	13.15%	31.45%	57.10%
每股盈利(季度, 元)	0.21	0.08	0.05	0.06	0.11	0.10	0.06	0.08
资产负债率 (%)	29.13%	41.03%	36.31%	37.64%	27.52%	32.64%	33.49%	32.57%
净资产收益率 (%)	7.57%	5.99%	2.99%	4.06%	6.09%	5.61%	3.29%	5.31%
总资产收益率 (%)	5.37%	3.53%	1.91%	2.53%	4.42%	3.78%	2.19%	3.58%

资料来源：公司公开披露信息，东兴证券研究所

评论：

积极因素：

- 公司09年业绩保持了平稳增长，全年营业收入增长接近30%，主要原因是公司保持了在国内高端电信外包服务领域的领先优势，同时也受益于景气度不断上升的电信外包服务行业。
- 公司在区域拓展方面取得进展，华北地区09年营业收入为9409万元，较去年同期增加6461万元，同比增长219%，地区贡献的业务增量最大。
- 公司通过与Juniper等国际知名的专业电信设备厂商的战略合作，以系统集成业务为切入点，拓展高端服务市场，取得了良好的成效，公司的电信网络集成业务同比增长24.18%。

- 公司09年公司期间费用率为26.31%，基本与08年持平，其中销售费用率为6.17%，同比下降0.46个百分点，管理费用率为19.16%，同比上升0.36个百分点，财务费用率为0.98%，同比下降0.20个百分点。

消极因素：

- 公司09毛利率为46.19%，较去年同期下降3.58个百分点，主要原因是公司现有人力资源无法满足业务规模的迅速扩张，国际外包服务支撑基地建设尚未展开，因此需将部分服务外包出去导致成本增加。
- 公司经营活动产生的现金流量净额同比减少54.29%，主要原因是由于公司市场区域扩大，销售规模增长，业务收入增加以及部分项目的销售款未到收款期而尚未收回引起应收账款相应增加所致。

业务展望：

- 公司的发展战略是科技的国脉、服务的国脉，在长期与技术领先的国际设备厂家战略合作的基础上，把握国际上最新的技术发展趋势，加强在前沿技术领域的研发研发与技术储备，寻找新的增长点，公司将把研发重点放在移动互联网技术、IP网络技术、云计算技术等领域。
- 公司的教育业务与网络运维服务业务有很好的互补作用，公司旗下的海峡职业技术学院可以利用公司的工程师资源为学员授课，为公司储备相关专业人才，从而为公司的高速发展打下基础。
- 2009年公司新上任的总裁先后在朗讯、宝利通工作多年，拥有丰富的国际企业管理经验，从而提高公司的经营管理能力，扩宽公司的国际视野，为公司与国际企业合作创造了条件。
- 未来几年，公司正处于跨越新台阶的窗口期。公司目前的现金流仅能满足现有业务规模的需求，若资金投入不足将制约公司的规模扩张。公司将根据资金市场情况，选择合适时机，通过增发来加速公司业务规模的扩大。

盈利预测与投资建议：

- 海峡两岸经济区的发展为公司带来了独特的地缘优势，国家对于高科技企业、现代服务业的扶持为公司的发展带来了良好的政策环境。公司具备了行业整合和业务拓展的能力，经过09年在经营管理、人才及项目储备等方面的沉淀，预计10年将保持快速发展的势头，营业收入增长达到30%左右。我们维持公司10年、11年的EPS分别为0.55元、0.74元的盈利预测，对应的动态市盈率分别为37倍、28倍。我们维持对公司“推荐”的投资评级。

表1 公司各项业务收入预测

业务名称	07A	08A	09A	10E	11E
电信网络技术服务(百万元)	123.64	278.85	363.75	491.06	638.38
增长率(%)	41.63%	125.53%	30.45%	35.00%	30.00%
系统集成(百万元)	143.02	235.11	291.95	371.51	445.81
增长率(%)	26.89%	64.39%	24.18%	30.00%	20.00%
合计(百万元)	268.95	516.45	658.27	862.57	1084.19
增长率(%)	33.05%	92.02%	27.46%	31.04%	25.69%

资料来源：东兴证券研究所

表 2 公司盈利预测

指标	07A	08A	09A	10E	11E
营业收入（百万元）	268.95	516.45	658.27	862.57	1084.19
增长率（%）	33.05%	92.02%	27.46%	31.04%	25.69%
净利润（百万元）	55.49	77.48	93.13	145.60	196.49
增长率（%）	75.58%	39.63%	20.20%	0.56	0.35
每股收益(元)	0.42	0.29	0.35	0.55	0.74
净资产收益率（%）	15.49%	18.47%	18.17%	23.68%	26.12%
PE	48.6	69.61	59.86	37.21	27.57

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郭琪

毕业于太原理工大学，2008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，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，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。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

投资评级体系

公司投资评级：

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，定义如下：

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，定义如下：

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。

本报告体系采用沪深300指数为基准指数。