



业绩平稳增长

——国脉科技(002093)2010年中报点评——

增持

点评：

● 公司业绩保持平稳增长

2010年1-6月，公司实现营业收入3.6亿元，同比增长11.06%；实现营业利润7,090.1万元，同比增长7.94%；利润总额为7,308.1万元，比上年同期增长5.63%；实现归属于上市公司股东净利润6,261.2万元，同比增长10.50%；基本每股收益0.16元。

公司业绩保持稳定增长，主要是电信服务外包行业景气度持续上升，公司加大了对电信网络技术服务领域的投入及市场开拓力度，业务持续增长所致。报告期内，华北地区实现收入8,692.4万元，同比增长556.15%，公司拓展华北地区市场初见成效，市场区域进一步扩大；由于华南地区的业务尚未确认收入致使公司在华南的营业收入同比降低55.50%。

报告期内，公司的毛利率为46.33%，与上年同期持平。分业务看，电信网络集成的毛利率继续下滑，同比下滑近5个百分点；电信网络技术服务的毛利率继续保持在高位，为76.58%，同比增长1.46%。

上半年，公司的三项费用率为23.68%，同比增长近一个百分点，主要是公司拓展市场带来的相关费用的增加所致。

● 行业景气度不断提升，非公开增发增强竞争力

由于第三方电信外包服务提供商独立性和公正性的优势，随着通信网络规模的扩大和通信技术的发展，运营商出于成本和更能专注于自己的核心业务建设的考虑，越来越多的将网络规划、设备系统维护等交由专业的技术服务商提供，使得该市场的规模逐步增大，行业景气度不断上升。

目前公司计划非公开发行股票，投向电信网络技术服务基地(二期)。该项目的实施有助于公司市场的拓展及业务规模增长的需求，解决公司平台、人员等出现的瓶颈问题，能极大的增强公司的服务能力，从而提升公司的竞争力。

● 盈利预测

2010年随着运营商3G基础网络的建成，其对网络维护的需求将进一步加大，公司作为国内唯一能在多个领域与国际设备厂商竞争的通信外包服务提供商，凭借其综合服务能力、品牌及性价比优势，一定能在该机遇中取得更大的发展空间。我们维持之前给予的公司的估值，预计公司2010-2012年EPS分别为0.33元、0.49元和0.70元，公司目前的股价是

研究员

马凤桃

执业证号：S1250200010002

电话：010-57631231

邮箱：mft@swsc.com.cn

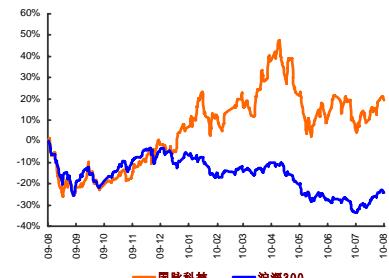
苏晓芳

执业证号：S1250109121348

电话：010-57631190

邮箱：sxfang@swsc.com.cn

行业市场表现



发行数据

总股本（万股）	40,050
流通A股（万股）	33,466
总市值（亿元）	55.4
流通市值（亿元）	46.3

相关研究

行业景气推动业务拓展

09/03/03

13.84 元 (2010-8-4)，相当于 10-12 年 37 倍、27 倍和 21 倍的动态市盈率，鉴于其巨大的市场空间及公司的行业优势，我们维持其“增持”评级，建议逢低买入。

盈利预测表 (单位: 元)

	2009n	2010E	2011E	2012E
营业收入	658,272,032.86	873,921,950.82	1,236,774,344.81	1,749,912,020.47
减: 营业成本	353,287,669.22	444,389,311.99	619,623,946.75	857,456,890.03
(税金及附加)	13,197,616.63	17,478,439.02	24,735,486.90	52,497,360.61
主营业务利润	291,786,747.01	412,054,199.81	592,414,911.16	839,957,769.82
销售费用	40,608,451.94	52,435,317.05	77,916,783.72	110,244,457.29
管理费用	126,122,087.36	166,045,170.66	234,987,125.51	332,483,283.89
财务费用	6,431,056.71	8,739,219.51	12,367,743.45	17,499,120.20
资产减值损失	4,900,012.64	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	3,661,923.14	0.00	0.00	0.00
营业利润	117,387,061.50	183,834,492.60	266,143,258.48	378,730,908.44
营业外收入	6,934,227.91	8,000,000.00	7,000,000.00	7,000,000.00
营业外支出	129,526.96	1,000,000.00	0.00	0.00
利润总额	124,191,762.45	174,834,492.60	259,143,258.48	371,730,908.44
所得税	13,612,937.75	19,231,794.19	28,505,758.43	40,890,399.93
净利润	110,578,824.70	155,602,698.41	230,637,500.05	330,840,508.51
归属母公司股东的净利润	93,129,751.50	132,262,293.65	196,041,875.04	281,214,432.24
(少数股东损益)	17,449,073.20	23,340,404.76	34,595,625.01	49,626,076.28
每股收益(摊薄后)	0.35	0.33	0.49	0.70

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100140

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>