

研究所顺网科技 IPO 报价依据简表

编号:

研究员: 胡颖

公司简称及代码: 顺网科技 (300113, 发行未上市)

发行规模 (万股)	1,500	总股本 (万股)	6,000	拟募资 (万元)	20,609
盈利预状况:			财务指标: 09年		
	2009年	2010年	2011年	ROE (%)	72.59%
主营业务收入 (百万元)	83.72	132.63	172.42	销售利润率 (%)	40.23%
净利润 (百万元)	31.35	47.82	65.52	期间费用率 (%)	45.49%
增长率 (%)	72.97%	53%	37%	资产负债率 (%)	26.13%
每股收益(元) 按发行后摊薄	0.52	0.80	1.09	每股净资产(元)	1.21

主营业务分析

公司主要从事互联网娱乐平台的设计、推广、网络广告推广及互联网增值服务相关业务,其互联网娱乐平台主要客户是网吧,公司目前已经积累了8万余家网吧资源,市场份额达到47.6%。除了娱乐平台产品,公司还提供基于平台的媒体广告和推广软件星传媒、互联网增值服务以及面向网民的互联网认证和支付产品蝌蚪通行证和蝌蚪币。星传媒能提供界面广告,并对网游进行推广,主要客户为国内领先网络企业、游戏产商和广告代理商;互联网增值服务则是通过公司产品上的插件引导客户进入相关搜索网站,获得流量搜索分成;蝌蚪通行证能通过一个ID登录道具记录客户相关的使用习惯,从而增加客户粘性,蝌蚪币能实现不同网游业务的统一支付;公司也有望PC保鲜膜等通过网吧市场向个人用户市场过度,拓宽原有业务规模,但目前贡献收入较少。2010年上半年收入结构中软件销售:网络广告及推广:互联网增值服务为19:55:25。

公司有较强的网吧推广销售网络,目前已经形成1500多家遍布全国的代理商网络打包推广公司的软件业务,而且公司对于渠道的维护费用较高,软件产品单价的80%都分配给渠道商。

公司的毛利率水平较高,08、09年均实现90%以上。

公司未来的战略是拓展目前已有的市场份额,进入新的个人用户市场,完善公司全国性的网络业务平台。

行业概况

- 互联网行业发展迅猛,拥有强大的用户规模,2010年上半年达到4.2亿人。其中网络游戏、网络音乐、网络视频等网络娱乐应用已成为互联网应用的主要形式之一;
- 网吧是国内网民上网的主要渠道之一,截至2010年6月底,网吧上网比重达到33.6%,但随着个人电脑进入家庭,网吧近年来发展速度放慢;
- 网吧渠道的互联网娱乐平台成垄断竞争格局,前三大产品的份额分别为47.6%、17.9%、11.9%,且后两款产品免费,并呈现份额下降的趋势。

竞争优势

- 公司有较大的网吧市场份额,平台优势明显,且具有较强的代理商网络;
- 产品性能较好,在安全性、及时稳定以及易用性等方面处于行业领先;

➤ 公司管理层战略思维明确，且有较强的创新意识。

风险提示

- 公司的网吧市场进展顺利是因其网吧软件市场空缺和公司较强的代理商网络，而要进入到个人 PC 业务则需要个人支付相关费用，再加上销售网络的缺乏，可能会使得原有产品的客户粘性较为脆弱，两个市场转化存在一定风险；
- 网吧是互联网市场较大的销售渠道之一，但如果对市场的深度拓展、新业务开发进展不如预期，业务增长将存在一定瓶颈；
- 产品对安全、稳定的性能要求较高。

主要报价依据：

我们预计公司 10-11 年的每股收益分别为 0.80 元和 1.09 元，同时参考国内可比上市公司的 PE 中值，给予 10 年 PE42-48 倍，建议询价区间为 33.6-38.4 元。

可比公司：

生意宝、焦点科技

二级市场合理价格区间（元）

36-40