

业绩增速好于预期

——国脉科技2010三季报点评

本报告导读：

国脉科技2010年前三季度营业收入与归属于母公司净利润分别同比增长17.3%、12.5%，增速好于上半年收入与净利润增速11%、10.5%。

投资要点：

- **前三季度业绩增速好于预期：**前三季度公司实现营业收入5.08亿元，同比增长17.34%；营业利润9204.8万元，同比增长7.95%；归属母公司净利润8197.2万元，同比增长12.5%；每股收益0.205元；公司前三季度业绩好于我们的预期。其中，三季度单季公司营业收入与净利润分别同比增长35.7%、19.4%。另外公司预计2010年全年归属母公司净利润同比增减幅度为0~30%。
- **毛利率同比下滑：**前三季度公司综合毛利率为46.2%，较去年同期下滑2.5个百分点，其中三季度单季毛利率为45.8%。
- **费用率同比小幅回落：**前三季度公司期间费用率为25.2%，较去年同期下滑0.8个百分点。环比来看，公司期间费用率今年以来逐季呈上升趋势。
- **定向增发加快公司扩张步伐：**公司目前正积极推进定向增发，拟募集资金5亿元，用于公司主业电信网络技术服务基地二期建设，以满足全国市场布局战略。该项目建设期四年，预计项目达产年可实现销售收入14.4亿元，利润总额3.9亿元（公司2009年收入6.6亿元）。我们认为此次定向增发有利于公司拓展业务模式、加快全国市场扩张步伐。
- **盈利预测与估值：**我们上调公司2010-2012年每股收益至0.29元、0.35（元、0.44元，分别上调7.4%、6.1%和7.3%。当前股价对应2010年动态市盈率为47倍，估值水平合理，维持“中性”评级。

财务摘要（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	516.45	658.27	786.84	912.68	1101.96
增长率%	92.0%	27.5%	19.5%	16.0%	20.7%
营业利润	105.76	117.39	131.83	163.37	202.76
增长率%	74.5%	11.0%	16.8%	17.9%	18.4%
净利润	77.48	93.13	118.22	141.72	175.48
增长率%	39.6%	20.2%	24.7%	21.8%	23.8%
每股收益（元）	0.193	0.233	0.290	0.353	0.437
每股股利（元）	0	0.06	0.06	0.06	0.06
营业利润率%	20.5%	17.8%	16.8%	17.9%	18.4%
净资产收益率%	18.4%	18.2%	15.4%	16.3%	17.5%
市盈率	70.73	58.58	47.07	38.67	31.24

本次评级： 中性（维持）

交易数据

52周内股价区间（元）	11.6-23.9
总市值（亿元）	54.67
总股本/流通股本（百万股）	400/335
流通比例	83.6%
日均成交量（百万股）	4.29
日均成交市值（百万元）	68.3

资产负债表摘要（09/10）

股东权益（亿元）	4.66
每股净资产（元）	1.16
市净率	11.7
资产负债率	50.9%

EPS（元）	2009A	2010E
Q1	0.113	0.085
Q2	0.099	0.072
Q3	0.061	0.048
Q4	0.076	0.085
全年	0.23	0.29

52周内股价走势



升幅	1M	3M	12M
绝对升幅	-3.7	3.3	38.2
相对升幅	-19.8	-15.5	40.9

研究员：程思琦

电 话：0411-39673224

邮 箱：chengsiqui@daton.com

表1：国脉科技盈利预测（单位：百万元人民币）

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	186.98	202.15	268.95	516.45	658.27	786.84	912.68	1101.96
增长率	17.9%	8.1%	33.0%	92.0%	27.5%	19.5%	16.0%	20.7%
电信网络技术	73.65	87.30	123.64	278.85	363.75	436.50	523.80	654.75
系统集成	113.33	112.71	143.02	235.11	291.95	350.34	388.88	447.21
占营业收入比%								
电信网络技术	39.4%	43.2%	46.0%	54.0%	55.3%	55.5%	57.4%	59.4%
系统集成	60.6%	55.8%	53.2%	45.5%	44.4%	44.5%	42.6%	40.6%
营业成本	113.26	115.54	145.32	258.59	353.29	424.89	492.85	592.85
毛利	73.72	86.61	123.63	257.86	304.98	361.946	419.832	509.1051
毛利率%	39.4%	42.8%	46.0%	49.9%	46.3%	46.0%	46.0%	46.2%
电信网络技术	76.2%	80.6%	85.8%	80.8%	72.5%	77.0%	77.5%	78.0%
系统集成	15.5%	13.6%	11.0%	13.0%	13.4%	10.0%	9.5%	9.0%
主营业务税金及附加	4.79	4.61	7.21	12.40	13.20	15.74	18.25	22.04
费用	32.02	38.94	58.79	137.38	173.16	208.51	229.08	273.29
费用率	17.1%	19.3%	21.9%	26.6%	26.3%	26.5%	25.1%	24.8%
销售费用	5.01	10.40	7.31	34.23	40.61	47.21	60.24	68.32
管理费用	26.43	28.79	53.43	97.08	126.12	153.43	164.28	198.35
财务费用	0.58	-0.25	-1.95	6.07	6.43	7.87	4.56	6.61
资产减值损失		-0.01	1.39	1.72	4.90	7.87	9.13	11.02
公允价值变动		0.59	0.65	-0.62	3.66	0.00	0.00	0.00
投资收益	-0.17	1.50	3.74	0.03		2.00	0.00	0.00
营业利润	38.20	45.17	60.63	105.76	117.39	131.83	163.37	202.76
营业利润率	20.4%	22.3%	22.5%	20.5%	17.8%	16.8%	17.9%	18.4%
营业外收支净额	-0.11	0.15	4.85	1.2	6.8	2.36	2	2
利润总额	38.56	45.33	65.47	106.97	124.19	134.19	165.37	204.76
所得税	5.37	7.99	4.35	13.70	13.61	15.97	23.65	29.28
净利润	33.19	37.34	61.12	93.27	110.58	118.22	141.72	175.48
少数股东损益	7.39	5.74	5.64	15.79	17.45	2.13	0.28	0.35
归属母公司净利润	25.81	31.60	55.49	77.48	93.13	116.09	141.44	175.13
增长率	10.6%	22.4%	75.6%	39.6%	20.2%	24.7%	21.8%	23.8%
每股收益（摊薄）	0.064	0.079	0.139	0.193	0.233	0.290	0.353	0.437

资料来源：公司定期报告、大通证券研发中心

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