顺网科技 (300113113.SZZ)　互联网络行业

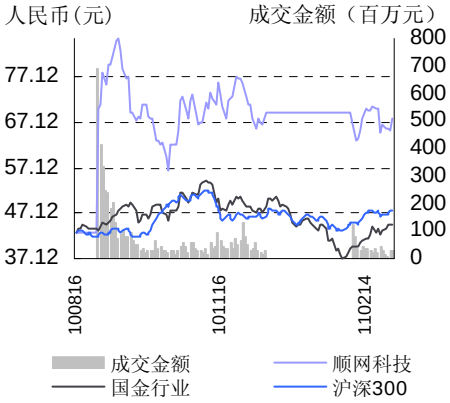
评级：买入　维持评级　　**业绩点评**

市价（人民币）：68.03 元
目标（人民币）：80.00 元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	15.00
总市值(百万元)	4,081.80
年内股价最高最低(元)	85.64/42.98
沪深 300 指数	3254.89



云计算典范，顺网外延发展一统江湖;

公司基本情况(人民币)

项　目	2008	2009	20010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.30	0.52	0.74	1.25	1.92
每股净资产(元)	2.12	1.21	11.56	10.75	10.20
每股经营性现金流(元)	0.04	0.44	0.92	1.38	0.38
市盈率(倍)	N/A	N/a	-210.02	-149.42	-160.85
行业优化市盈率(倍)	31.82	31.82	31.82	31.82	31.82
净利润增长率(%)	N/A	73%	44.85%	68.9%	53.6%
净资产收益率(%)	59.90%	58.60%	6.60%	8.20%	8.40%
总股本(百万股)	60	60	60	60	60

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 顺网科技 2010 年收入增长 68.18%，净利润增长 44.85%，业绩符合市场预期。

经营分析

- **公司受益于外延式的发展战略：**新浩艺是国内领先的网吧软件平台提供商，其在计费平台领域占据国内市场份额领先地位。公司的强项在于网吧娱乐管理平台，通过对新浩艺的收购，强强联合，合并后的新顺网将成为国内网吧平台软件一体化产品服务的龙头提供商，打通整个网吧软件服务的前后端，增强客户粘性，为进一步提供增值服务打下基础。
- **公司去年全年收入和净利润保持快速增长：**1 得益于公司良好的营销模式，充分调动中间商的积极性，同时又以续费模式稳固下游网吧用户；2 得益于公司不断的新产品推出，从网维大师平台、互联网增值服务、星传媒、蝌蚪币到 PC 保鲜盒等，持续不断的以游戏运营为核心的新产品及新商业理念创新；3 得益于公司优秀的技术支撑能力，产品的稳定性、适用性和安全性是行业内立足的关键。
- **注册用户数跨越式发展，未来成为继腾讯、盛大之后的新平台：**公司收购新浩艺之后，将拥有网吧管理软件 80%的市场份额，计费软件 25%的市场份额，覆盖 15.6 万家网吧，占国内网吧总量的 80%，平台化已经初步形成。从互联网产业乃至整个 IT 产业，谁抓住了用户，谁就有了成功的关键。因此，公司依托庞大的网吧用户基础，为未来进一步推行游戏运营等增值服务奠定基础，将有望成为继腾讯、盛大之后的综合性服务平台。

盈利调整

- 我们给予 10-12 年 EPS 为 0.74,1.25,1.92，其中未考虑新浩艺收购后业务协同以及对 EPS 的增厚，给予 8-12 月 80 元的目标价。

投资建议

- 顺网科技是 A 股中难得平台性的公司，我们判断公司未来整体走势分为一统江湖、广告提价、网游盈利、进入 PC 个人端四大阶段。对于这类公司，我们更多以存在爆发性机会的游戏运营以及媒体公司来估值。

易欢欢　联系人
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn
李伟奇　分析师 SAC 执业编号：S1130208120260
(8621)61038291
liweiqi@gjzq.com.cn

敬请参阅最后一页特别声明

此文档仅供国信证券股份有限公司使用

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	7	7	8
买入	1	1	3	3	6
持有	0	0	1	1	7
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	**1.50**	**1.50**	**1.47**	**1.46**	**1.68**

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得 1 分，为“买入”得 2 分，为“持有”得 3 分，为“减持”得 4 分，为“卖出”得 5 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 10%－20%；
持有：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -10%－10%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 10%－20%；
卖出：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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、复印件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61356534

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：(8610)-66215599-8792

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：(86755)-33089915

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室