

研究员
徐昊
电子元器件行业
(8621) 64718888-
1702

国脉科技 (002093)

—签订设备与技术服务合同

1、合同情况

国脉科技股份有限公司（以下简称“公司”）之控股子公司——国脉中讯网络科技有限公司（以下简称“国脉中讯”）与中国农业银行（以下简称“农行”）签订设备供货与技术服务合同，用于信息化建设（电信 IP 网络设备及相关技术服务），最终用户为农行，合同总额约 6,800 万元，约占国脉科技 2007 年度合并报表营业收入的 25%，上述合同不构成关联交易。

2、交易安排

公司上一会计年度与农行未发生类似业务，不存在关联关系。

关于违约责任安排：国脉中讯如未按时交货或提供服务，每迟延 30 日，支付迟交货款或未提供服务的服务费用的 1% 的赔偿费。迟延交付货物 50 个工作日以上，交易对方有权终止合同，由此给交易对方造成的损失由国脉中讯承担。

3、合同影响

公司依托为电信运营商提供服务及整体解决方案的丰富经验及良好口碑，以上述合同为切入点，进入金融行业信息化服务领域，进一步拓宽通信服务市场，增加新的利润增长点。

上述合同金额约占公司经审计 2007 年度合并报表营业收入的 25.47%，合同的履行不影响公司的独立性，公司主要业务不会因此类交易而对农行形成依赖。

公司 07 年营业收入为 2.67 亿元，主营业务为电信网络集成以及电信网络技术服务（主要是网络优化），其中，后者营业收入为 1.24 亿元，同比增长 41.63%，毛利率高达 85.78%，相比于传统集成设备业务 10.97% 的毛利率，盈利能力更强。

我们注意到，07 年开始转向发展。公司通过与国际知名的电信设备厂商如 Juniper、Packet Design 等公司进行合作，从而使业务模式从原先的“面向电信运营商直接获取”的模式延伸到“与设备厂商合作获取”的模式，即通过与电信设备厂商（第二方）的合作、开始承接原由电信设备厂商向电信运营商提供的电信网络技术服务工作。继 07 年与 Juniper、Packet Design 公司签订战略合作协议后，08 年以来，公司又与 Force10 Network、Teradate 等国际设备厂商建立了战略合作关系，进一步推进“与设备厂商合作获取”的业务模式。此外，还通过与主流 3G 厂商的合作，强化公司在 3G 领域的技术优势。我们注意到，截至 08 中期，第二大业务——电信网络技术服务的毛利率继续大幅上升 8.41 个百分点至 94.19%，环比仍然稳定在 40% 以上。

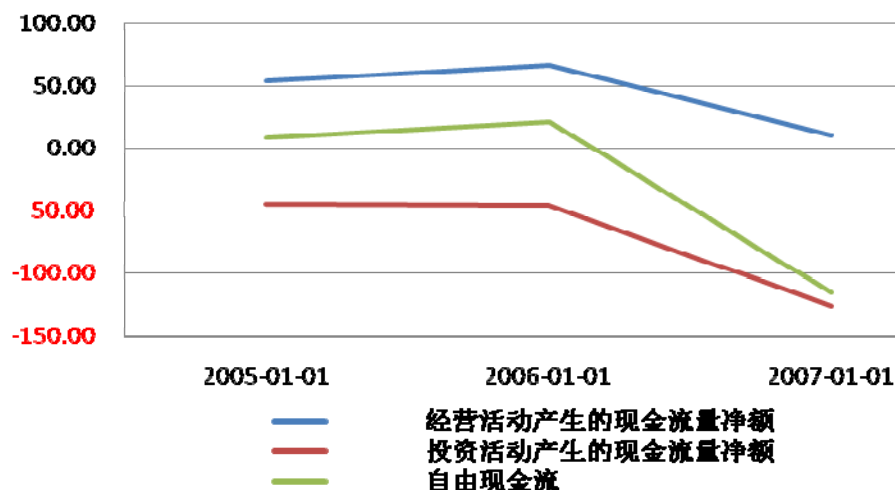
我们相信，该项合同的签订将为公司 09 上半年的业绩增长提供保证，即，初步按 94% 的毛利率估算，大约能产生 6,400 万的营业利润，按 08 上半年 14.89% 的

联系人
张燕华
(8621) 64718888-
1287
zhangyanhua@stocke.com.cn
上海市长乐路
1219 号长鑫大厦
18 层
(200031)

所得税率来估算,该项合同能为子公司国脉中讯带来约 954 万元的净利润,即使按全资控股来推算,也只能增厚每股收益 0.03 元,因此,实际业绩增厚效应并不明显。

图 1、2005—2007 年经营性现金流、资本支出及自由现金流走势 单位:百万元

单位:百万元 国脉科技近三年现金流状况



资料来源:公司报告、浙商证券研究所

4、估值评级

预计 2008、2009 年的主营业务收入将分别达到:4.48、6.51 亿元,同比增速分别为:66.72%、45.15%,净利润分别为:9,765 万元、1.46 亿元,对应每股收益(按最新股本摊薄)分别为:0.37、0.55 元,虽然我们相信公司为实现向基于 IP 技术下一代网络的业务应用和核心架构的转型现在看来初获成效,为公司下一步在 IP 网络技术服务和系统集成领域带来了良好的发展机遇,但从合同签订对业绩影响来看,并没有带来实质性的利好改变。按 08 年 20—25 倍市盈率计算,对应 08 年目标价区间为:7.40—9.25 元,目前价格已略有高估,维持“中性”评级。

表 4、公司 2005—2009 年盈利统计及预测

单位:百万元、元、%

	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E
主营收入	186.98	202.15	268.95	448.40	650.87
增速	17.92	8.11	33.04	66.72	45.15
净利润	25.81	31.60	55.49	97.65	146.14
增速	10.63	22.43	75.60	75.98	49.66
EPS	0.5156	0.4735	0.4156	0.3657	0.5473
总股本	50.05	66.75	133.50	267.00	267.00
PE	22.69	24.71	28.15	31.99	21.38

资料来源:浙商证券研究所

5、投资风险

(1) 原材料价格不断上升风险;(2) 低端产品竞相降价风险;(3) 人民币持续升值抑制出口风险;(4) 税收优惠政策变化风险。

研究员介绍:

徐昊: 电子工程学士, 数量经济学硕士研究生。2007 年进入证券行业, 于 2008 年 4 月初加盟浙商证券, 现为电子元器件、通信设备制造行业研究员。

投资评级的说明:**股票投资评级**

强烈推荐: 相对于中小板指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;

推荐: 相对于中小板指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%—20%;

中性: 相对于中小板指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%;

回避: 相对于中小板指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上;

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司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, 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, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司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, 我公司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。我公司的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。