



研究员：程思琦 电话：0411--39673224

2009年3月24日星期二

(市场有风险·投资须谨慎)

国脉科技（002093）2008 年年报点评

事件：

3月21日国脉科技公布了08年年报：2008年公司主营业务收入5.17亿元（同比增长80.3%）、净利润0.78亿元（同比增长36.2%）、每股收益0.29元、符合我们的预期。公司拟不进行现金利润分配或资本公积金转增股本。

点评：

● 公司主要两类业务（服务、集成）收入均快速增长，服务增速达98%。2008年公司主要两类业务均快速增长，其中电信网络技术服务实现收入2.79亿元，增速达到97.5%；电信网络集成实现收入2.35亿元，同比增长64.4%。华东片区（浙江、上海），华南片区（广东、广西）市场的成功拓展，使得公司的电信外包服务在全国范围的得到迅速有效扩张。

● 总体毛利率上升2.6个百分点，主要受益于服务收入比重上升。2008年公司主营业务毛利率为49.9%，上升2.6个百分点。其中占业务收入54.3%的电信网络技术服务毛利率下降2.9个百分点，电信网络集成的毛利率则提升了2个百分点。服务业务毛利率下降的主要原因是：公司在拓展新业务提供一揽子综合服务的同时，将部分业务外包出去导致成本增加。

● 费用率大幅上升3.6个百分点，各项业务大幅扩张是主要原因。2008年公司费用率为26.6%，大幅上升3.6个百分点。其中销售费用率为6.6%，上升4.1个百分点，是费用率上升的主要原因；管理费用率为18.8%，下降2.3个百分点；财务费用率为1.2%，上升1.9个百分点。费用率的上升，主要是因为公司业务规模迅速扩张，人员、业务拓展费用及银行贷款金额均有所增加。

● 维持“增持”的投资评级。我们对公司09、10年的每股收益预测分别是0.41元、0.63元。目前股价（14.01元）对应09、10年的动态PE分别是34.2倍、22.2倍。通信运营商运维服务外包趋势明确，该子行业处于成长初期，公司主营业务符合行业趋势，未来三年有望

保持收入快速增长的态势。虽然公司短期估值充分，但其未来良好的成长性值得期待，综合各因素我们维持公司“增持”投资评级。

表1：重点关注公司估值和评级

公司名称	股票代码	股价 (2009.3.23)	每股收益			市盈率			评级
			08E	09E	10E	08E	09E	10E	
中兴通讯	000063	35.31	1.24	1.67	2.00	28.5	21.1	17.7	增持
亨通光电	600487	17.00	0.534	0.639	0.81	31.8	26.6	21.0	增持
中天科技	600522	13.84	0.50	0.667	0.80	27.7	20.7	17.3	增持
武汉凡谷	002194	21.62	0.77	0.98	1.17	28.1	22.1	18.5	增持
烽火通信	600498	14.88	0.39	0.53	0.70	38.2	28.1	21.3	增持
国脉科技	002093	14.01	0.29	0.41	0.63	48.3	34.2	22.2	增持
中国联通	600050	5.37	0.52	0.31	0.33	10.3	17.3	16.3	中性

资料来源：Wind资讯 大通证券研发中心

—正文完毕—

● 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