

计算机应用 II

2009 年 8 月 20 日

浙大网新(600797)

当前股价: 4.8 元 目标价: 5.3 元

业绩增长乏力, 期待欧美软件外包市场复苏

投资要点:

- 2009年8月20日, 浙大网新公布09年半年报, 报告显示, 2009年上半年公司实现营业收入22.86亿元, 同比减少7.16%。实现净利润8116.9万元, 同比增加28.91%, EPS 0.1元, 同比增加25%; 实现净资产收益率5.12%。
- 我们认为, 09年上半年公司的净利润增长主要来自于转让子公司浙江浙大网新机电工程有限公司取得1.29亿元的股权转让投资收益, 较上年同期增长945.78%。扣除投资收益, 公司的主营业务毛利2.29亿元, 较上年同期下降21.60%, 经营性业绩出现下滑。
- 我们认为, 公司目前的收入结构中, 占比较大的网络设备和终端的硬件产品虽然规模较大, 但毛利率偏低, 对公司的整体业务盈利能力具有一定的负面影响。另外, 毛利率较高的软件外包和服务业务受到全球金融危机的影响, 短期内离岸外包市场难以回暖, 公司的软件外包业务何时能够回到高速上升的通道存在较大的不确定性。
- 如果剔除公司因划转机电业务而产生的1.26亿元的投资收益, 我们认为今年公司其他业务的业绩缺乏增长亮点。未来2年内, 期待以美国为首的世界经济复苏给公司外包业务带来新的发展机遇。我们预计公司2009年和2010年的EPS分别为0.20元和0.15元, 未来6个月的合理价格为5.3元, 给予“观望”评级。

研究员: 马仁敏

电 话: 025-84457777-220

E-mail: marenmin1982@hotmail.com

地 址: 南京市, 中山东路 90 号

投资评级: 观望

股价走势图



相关研究

公司基本资料

总股本(万)	81304.35
流通A股(万)	81304.35
52周内股价区间(元)	2.66-6.68
总市值(亿)	39.03
总资产(亿)	43.89
每股净资产(元)	1.78

主要经营指标预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(亿)	52.49	45.80	54.20	65.04
+/-%	-3.62	-12.75	18.34	20.0
净利润(亿)	0.71	1.66	1.23	1.60
+/-%	-53.05	133.80	-25.90	30.16
EPS(元)	0.09	0.20	0.15	0.20
P/E	54.59	24.0	32.0	24.0

一、公司业绩增长主要来自于投资收益

2009 年 8 月 20 日，浙大网新公布 09 年半年报，报告显示，2009 年上半年公司实现营业收入 22.86 亿元，同比减少 7.16%。实现净利润 8116.9 万元，同比增加 28.91%，EPS 0.1 元，同比增加 25%；实现净资产收益率 5.12%。

我们认为，09 年上半年公司的净利润增长主要来自于转让子公司浙江浙大网新机电工程有限公司取得 1.29 亿元的股权转让投资收益，较上年同期增长 945.78%。扣除投资收益，公司的主营业务毛利 2.29 亿元，较上年同期下降 21.60%，经营性业绩出现下滑。

表 1：主营业务分行业、产品情况

主营业务	营业收入（亿元）	毛利润率	收入同比增减	毛利率同比增减
网络设备与终端	17.38	4.77%	2.42%	-0.85%
软件外包与服务	3.33	35.40%	-6.59%	-2.92%
机电总包	1.96	14.23%	-49.55%	-1.12%
合计	22.67	10.09%	-7.16%	-1.86%

数据来源：公司中报，华泰证券研究所

从各项业务收入和利润率增长情况看来，网络设备与终端业务规模优势明显，保持稳定增长，是公司未来业务发展的收入基础。但由于该项业务毛利率较低，对公司利润的贡献程度有限，因此，未来公司的业绩增长重点发展方向还是软件和 IT 服务领域。受国际金融危机影响，09 年上半年，公司软件外包收入与服务规模略有下降。同时由于公司转让子公司网新机电及 COMTECH 股权，使得本期纳入合并范围的收入和毛利相应减少，本期机电总包与软件外包与服务占主营业务收入比重下降，其中机电总包业务收入较上年同期减少 19,242.22 万元，软件外包与服务收入较上年同期减少 2,351.90 万元。由于软件外包和机电总包业务的毛利率远高于网络设备与终端业务的毛利率水平，因此，该 2 项业务的收入占比下降也导致了公司整体毛利率水平同比下降 1.86%。

二、公司具备做强做大软件外包业务的实力

公司是我国面向欧美市场的最大的离岸软件外包商。相对于日本市场而言，欧美软件外包项目的技术含量更高，规模更大，因此毛利率也更高，以前大部分市场份额被印度外包企业所垄断。浙大网新是为数不多的能够在欧美市场打开局面的中国软件厂商。公司的软件外包业务近年来一直保持高速增长的势头，2007 年的收入增速达到 49%。2008 年，公司的软件外包业务受到全球金融危机的影响，收入增速同比下降 3%。美国经济的下滑对公司业绩的影响非常明显。浙大网新的外包业务占集团整体收入比重为 18%，对利润的贡献约为 23%。2009 年 4 月公司实现了对机电业务的剥离，进一步确立了软件外包及服务业务的核心地位。我们认为，公司具备做大做强软件外包业务的实力，一旦世界经济回暖，软件外包行业的需求复苏，公司业绩可能迎来爆发式增长。

三、估值和建议

我们认为，公司目前的收入结构中，占比较大的网络设备和终端的硬件产品虽然规模较大，但毛利率偏低，对公司的整体业务盈利能力具有一定的负面影响。另外，毛利率较高的软件外包和服务业务受到全球金融危机的影响，短期内离岸外包市场难以回暖，公司

的软件外包业务何时能够回到高速上升的通道存在较大的不确定性。如果剔除公司因划转机电业务而产生的 1.26 亿元的投资收益，我们认为今年公司其他业务的业绩缺乏增长亮点。未来 2 年内，期待以美国为首的世界经济复苏给公司外包业务带来新的发展机遇。我们预计公司 2009 年和 2010 年的 EPS 分别为 0.20 元和 0.15 元，未来 6 个月的合理价格为 5.3 元，给予“观望”评级。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现15%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~15%;

观望：市场表现-5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。