

国脉科技(002093.sz)

公司未来业务仍将保持较快增长

惠毓伦 研究员
电话: 020-87555888-323
eMail: hyl6@gf.com.cn

亢辰 研究助理
电话: 020-87555888-391
eMail: qc2@gf.com.cn

公司主营业务增长情况分析

公司集成业务受 Juniper 在中国销售出现一定下滑影响, 今年收入增长有限, 受益于 3G、FTTx 推进及网络 IP 化的发展。2010-2012 年 Juniper 在中国销售规模将保持 20%以上增长率, 公司作为 Juniper 战略合作伙伴将直接受益。技术服务受益于 Juniper 在中国 2007 年后销售产品逐步收费, 咨询规划业务受益于行业增长, 通信网络服务的不断外包化及公司市场布局的逐步实施, 公司技术服务收入未来 3 年将保持较快增长。

2009 年公司毛利率有一定下滑, 2010 年将出现回升

公司人员不足, 部分业务外包等使公司毛利率有一定下滑, 但随着海峡学院逐步向公司输送相关技术人才, 人员紧缺情况逐步缓解; 咨询业务市场占领后, 后续业务毛利率将逐步回升; 全国业务随着市场开拓及当地人脉关系的建立, 低端业务将逐步放弃, 仅做高毛利核心设备维护, 但我们认为公司未来 3 年技术服务毛利率将能基本保持稳定。系统集成毛利率未来将基本保持在较低水平。受益于技术服务收入增长速度较快, 综合毛利率将有所提升。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2009-2011 年营业收入为 6.31 亿元、8.44 亿元、10.90 亿元。净利润分别为 1.00 亿元、1.51 亿元、2.04 亿元, 净利润增长率为 29.46%、50.33%、34.99%。EPS 分别为 0.376 元、0.565 元、0.762 元。考虑到公司为后 3G 受益型公司, 2010-2011 年仍保持较快增长率, 给予公司 2010 年 30 倍 PE, 目标价格 16.94 元, 投资评级为买入。

风险提示

公司省内技术服务占比相对已较高, 如果省外技术服务业务开拓出现阻碍, 省外业务增长缓于我们预期, 将影响公司未来盈利水平。

公司评级

买入

当前价格(元)	14.25
目标价格(元)	16.94
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	6.08%	-9.26%	93.24%
上证综指	11.40%	-2.63%	121.01%

股票数据

总股本(万股)	26,700.00
流通 A 股(万股)	7,534.65
主要股东:	
	陈国鹰
主要股东持股比例	29.24%
流通 A 股比例	28.22%

财务比率

ROE	18.47%
ROA	9.99%
资产负债率	37.64%
每股净资产(元)	1.57

2008 年报数据。

公司业绩情况介绍

公司近几年业绩一直保持较快增长，2008年收入同比增长80.27%，达到5.16亿元，净利润0.77亿元，同比增长36.19%。2009年公司增速有所放缓，截止到2009年前三季度公司收入规模为4.33亿元，同比增长20.1%，净利润达到0.73亿元，同比增长13.67%。

从公司收入结构来看，技术服务收入增长率明显快于系统集成增长率，上半年技术服务收入为1.65亿元，同比增长42.77%，系统集成收入为1.56亿元，同比增长9.21%。这一方面由于公司推行以服务为主要业务，系统集成成为业务辅助的战略，另一方面由于Juniper在中国销售收入规模有所降低有关。

受技术服务毛利率下滑影响，公司2009年毛利率同比出现一定下滑，前三季度毛利率为48.8%，同比下滑3.3%。但从单季度数据来看，第三季度毛利率达到55.8%，环比上升12.7%，单季度数据同比上升4.2%。公司毛利率正逐步出现好转。

图1：公司收入、净利润（万元）及增长率

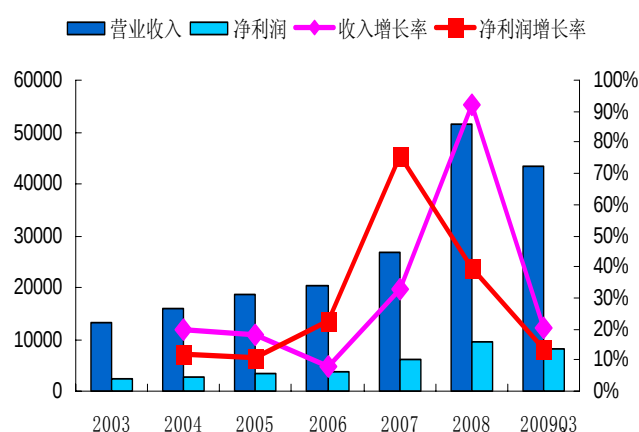
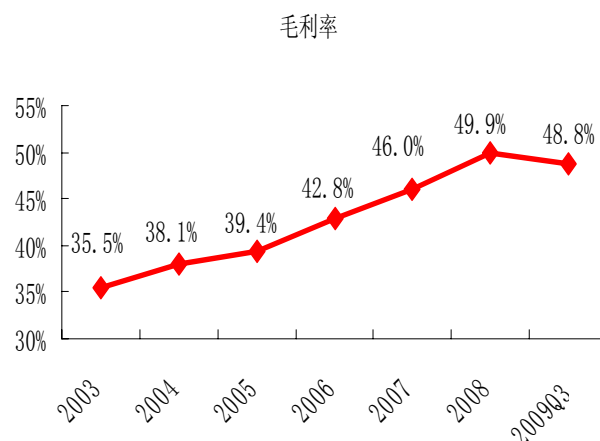


图2：公司近几年毛利率变化情况



数据来源：公司报告、广发证券发展研究中心

数据来源：公司报告、广发证券发展研究中心

表 1：公司近几年各子业务收入（万元）及增长率

	2006H	2006	2007H	2007	2008H	2008	2009H
营业收入	9,151.63	20,000.68	10,396.19	26,666.21	25,861.02	51,395.60	32,116.80
电信网络技术服务	4,198.51	8,730.05	5,689.48	12,364.05	11,543.72	27,884.76	16,481.26
其中：咨询收入						10,868.99	6,348
其它维护服务						17,015.77	10,133.26
系统集成	4,953.12	11,270.63	4,706.71	14,302.16	14,317.30	23,510.84	15,635.54
营业收入增长率			13.60%	33.33%	148.75%	92.74%	24.19%
服务增长率			35.51%	41.63%	102.90%	125.53%	42.77%
系统集成增长率			-4.97%	26.90%	204.19%	64.39%	9.21%

数据来源：广发证券发展研究中心

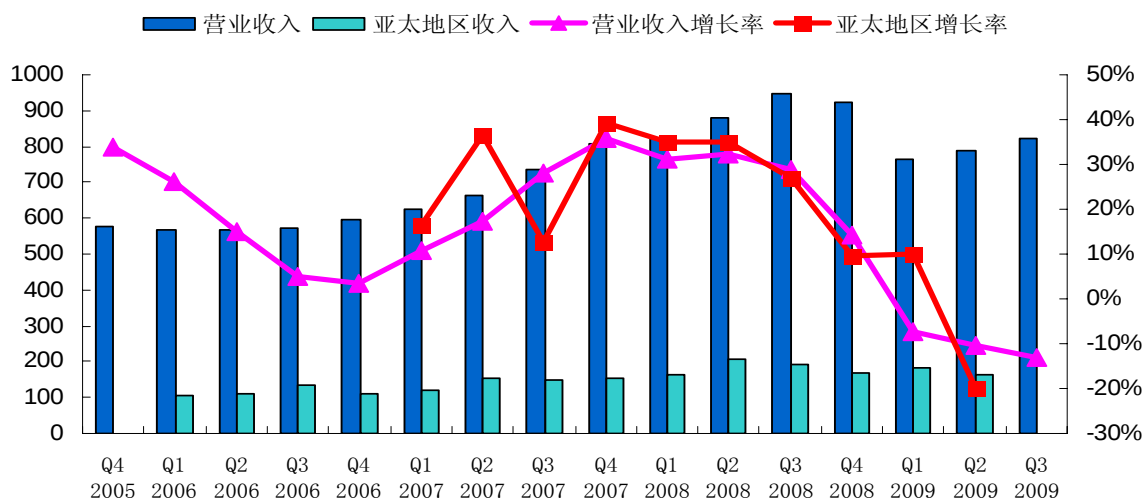
公司各子业务未来发展情况

公司主要提供通信设备系统集成及通信咨询维护服务。其中公司集成收入90%以上来自代理集成Juniper高端路由器等电信级网络设备；通信咨询维护服务主要来自三部分：通信咨询规划设计收入，代理Juniper产品的后期维护收入，其它设备维护收入。我们在分析各子业务时，将按照以下进行分析：1）来自Juniper系统集成及服务收入；2）网络咨询业务收入；3）其它通信网络技术服务收入。

1、来自Juniper系统集成及服务收入

Juniper是全球核心路由器及企业级解决方案的领先公司，从成立以来一直保持快速增长。尽管2009年受金融危机影响带运营商推迟设备的采购，Juniper全球收入首次出现下滑。但从通信发展趋势来看，网络IP化将是未来发展趋势，Juniper在相关核心路由器方面具有较强技术优势，同时公司在边缘路由器及企业级路由器方面加大投入和新产品开发力度，其中在边缘路由器方面已经较思科具有一定竞争优势。随着国际经济环境的逐步回暖，未来Juniper收入未来将保持较快增长。

图3: Juniper近几个季度营业收入、亚太地区收入（百万美元）及增长率



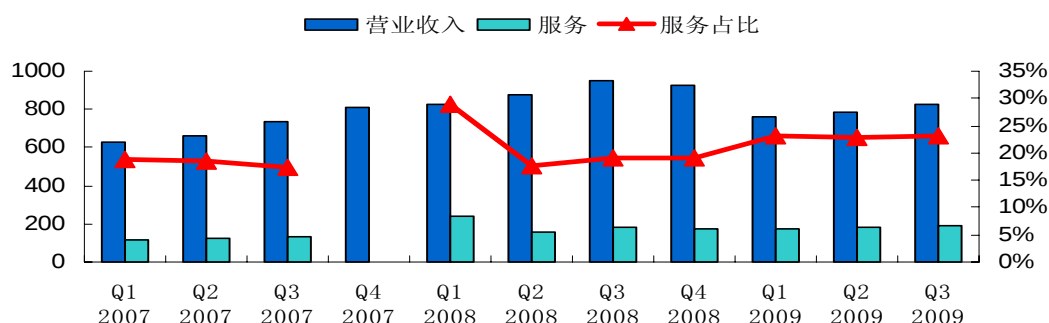
数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

从Juniper定期报告数据来看，其来自亚太地区收入达到其总收入20%左右。其中来自日本收入占比9%左右，中国是亚太地区仅次于日本的销售国家，我们认为来自中国收入占比为6%左右。由此可以推算出2006-2008年Juniper在中国销售收入分别为10.89亿元、13亿元、15.38亿元，2009年上半年收入规模为8.25亿元，同比略有下滑。

在中国电信运营商中，除原中国联通过采用思科产品外，Juniper都实现给其他运营商供货和实现合作关系。未来随着3G、FTTx推进，我国骨干网数据对核心路由器的转发能力要求越来越高；另外网络IP化是未来发展方向。预计未来几年中国核心路由器市场需求将保持较快增长，我们

认为2010-2012年Juniper在中国销售规模将保持20%以上增长率。

图4: Juniper近几个季度营业收入、亚太地区收入（百万美元）及增长率



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

Juniper收入中分为产品与服务两大类，其中服务包括整体解决方案及后期设备收费维护，服务收入占比20%左右。在中国地区考虑到Juniper设备在中国地区放量销售较晚，且有三年免费维护服务期，相关服务收入规模仍较小。总体服务占比低于20%。我们按照15%计算，得到2006-2008年中国市场产品规模分别为9.26亿元、11.05亿元、13.08亿元，实现了较快增长，但2009年市场规模出现一定下降。

表 2: Juniper 在亚太各国家销售收入（单位：亿元）

	2006	2007	2008	2009H
亚太地区收入	36.30	43.32	51.28	23.58
日本	16.34	19.49	23.08	10.61
其它	11.98	13.86	15.90	7.31
中国	7.99	9.96	12.31	5.66
产品	6.79	8.47	10.46	4.81
服务	1.20	1.49	1.85	0.85

数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

（1）系统集成收入分析

公司与Juniper合作较为密切，子公司国脉中讯是Juniper网络公司全国分销总代理，同时是Juniper公司在中国设立的三家授权培训合作伙伴培训中心之一，也是在国内唯一一处外设的网络培训中心。公司系统集成收入绝大多数来自Juniper产品，国脉中讯成功吸收来自爱立信的管理团队后，来自Juniper的系统集成收入保持了快速增长，2007-2008年集成收入规模分别为1.43亿元、2.35亿元，增长率分别为26.90%、64.39%。公司2009年系统集成收入同比增长有所放缓，增长率为9%。由于国内运营商今年投资重点为网络接入层（基站）及移动终端，而3G带来的骨干网扩容及升级由于3G用户数量较少尚未大力投资，带来Juniper相关产品销售放缓，根据Juniper亚太地区收入来看，2009年第1、2季度销售收入同比出现一定下滑。Juniper在国内总体规模下滑带来公司收入规模增长放缓。未来随着Juniper销售规模的增长，公司集成业务可以保持较快增长。

另外公司与Teradata、上海圣桥科技也保持较为密切的合作关系，但收入规模仍较小。

（2）Juniper设备维护服务收入增长分析

Juniper在中国市场规模相对较小，产品销售均采用其它公司代理销售，2007年以前主要通过爱立信代理，相关设备后续维护也均由爱立信完成。随着爱立信收购马可尼、Red back、DRUTT后，其在IP网设备方面已经与Juniper具有竞争关系，2007年以后，Juniper核心IP设备逐步转向国脉科技。由于Juniper电信级产品属于网络中的高端核心设备，国内公司只有国脉可以维护，预计2007年以后Juniper在中国销售的电信级产品三年免费维护期过后的收费维护很大可能由国脉多家承担，而爱立信原先代理的相关设备，可能有部分归入国脉维护。随着设备存量的逐步增加，未来该部分维护收入将逐步增加。按照Juniper国际惯例，相关维护服务收入在设备价格中占比一般为10%，国内价格将有所降低，我们按照5%保守计算，2009年国内电信级服务规模为1.3亿元，但由于大部分服务仍来自2006年及以前的存量设备，爱立信仍获得大部分收入。我们预计国民科技2009年获得设备维护收入为数千万元，一方面来自2006年以前公司代理的部分设备，另一方面是国脉中讯领导团队获得部分原存量设备的服务收入。2007年后Juniper销售的电信级设备在2010年开始逐步收费，2010到2012年相应规模分别为0.35亿元、0.78亿元、1.19亿元，即使考虑到可能新增具有维护能力的公司，我们认为国脉仍将占据主要市场份额，如果按照2010到2012年占有率为100%、90%、80%。该部分收入未来几年将保持快速增长。

表 3: Juniper 在中国设备销售规模及相关服务规模（单位：亿元）

	设备销售	服务收入规模	电信级设备销售	电信级服务规模
2000 年以前	6.8		6.12	
2001	1.7		1.53	
2002	2.11		1.9	
2003	2.72	0.34	2.45	0.306
2004	6.66	0.43	4.66	0.38
2005	5.44	0.53	3.81	0.48
2006	7.99	0.67	5.59	0.60
2007	9.96	1.00	6.97	0.83
2008	12.31	1.27	8.62	1.02
2009E	11.69	1.67	8.19	1.30
2010E	15.20	2.17	10.64	1.65
2011E	19.00	2.78	13.30	2.08

数据来源：广发证券发展研究中心

2、咨询规划设计业务将保持较快增长

3G牌照发放及重组带来的三大运营商全业务运营，给我国咨询规划设计未来几年市场带来很大的发展空间，预计2009年整体规模将有70亿

元，同比增长30%-40%。通信网络咨询规划设计业务在通信网络建设中是一个持续的过程，在建网规模和资本支出相对稳定的2004-2006年，中通服设计业务增长率分别为16.35%、8.04%、12.73%，由于中通服作为业内较大公司，其增长率可以大致作为行业增长率，所以即使在没有大规模新建网情况下，咨询规划业务规模也有10%左右增长率。未来几年G网络仍在建设，2G咨询设计仍将保持一定增长；3G建设刚刚开始，所以3G咨询设计远没有完成（广东移动GSM有九期，吉林移动GSM有四期）。2010-2011年通信咨询设计仍有20%左右的增长率，2011年市场规模将达到100亿元。

表 4：中国通信服务公司通信设计服务收入（单位：亿元）及增长率

	2003	2004	2005	2006H	2006	2007H*	2007*	2008H	2008	2009H
设计服务	11.44	13.31	14.38	6.61	16.21	11.43	24.36	12.43	31.67	18.66
增长率		16.35%	8.04%		12.73%	72.92%	150.28%	8.75%	30%	50.10%

*2007年上半年完成了对中国电信13个省份相关资产的收购，合并带来业务快速增长

数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

国内相关资讯设计机构有数十家，其中中国通信服务、中国移动设计院规模较大，上述机构大多数为国有企业。公司是民企中规模较大的公司。公司子公司黑龙江国脉设计及合作单位华信均为甲级通信行业勘察设计单位，具有较强的技术实力，尽管公司在人脉和前期业务积累方面略逊于中通服等公司，但公司作为民营企业，机制灵活同时成本可能较低。随着运营商成本意识的加强，公司相关业务能获得较多订单。同时作为国内最大提供商中通服，控股股东为中国电信，尽管中国移动、中国联通持有股份，但比重较小。从竞争和保密角度来分析，未来中国移动、中国联通相关订单将逐步外转，公司有较大机会获得一定订单。2008年公司咨询设计收入规模超过1亿元，预计2009年收入在1.4亿元左右，按照70亿元规模计算，市场占有率仅有2%。公司现在咨询设计业务仅开拓6、7个省份，未来发展空间巨大。公司未来一方面将利用华信与黑龙江国脉进行业务拓展，另一方面可能通过兼并收购合适咨询设计机构实现业务的迅速开拓。

3、通信网络及相关设施维护服务收入

未来几年运营商将越来越倾向于将通信网络维护服务业务外包。主要原因有：

1) 由于从2009年开始三家运营商全业务运营，以前相对稳定的竞争格局重新洗牌，竞争明显加剧，这带来运营商将主要精力用于业务开展及如何获取更多客户，网络部分不再是运营商产业链的侧重点，将逐步向外部市场转移的趋势。

2) 2G、3G网络建设给运营商带来较高的资本支出，而竞争带来资费下调给运营商收入增长带来较大压力，运营商降低成本的需求越来越迫切，网络维护环节外包可以有效降低成本，所以未来网络维护外包比重将越来越大。

国内通信服务外包龙头中通服2005-2008年电信外包服务收入复合

增长率接近30%，这也基本反应了国内通信服务外包整体市场规模增长率。

表 5: 中国通信服务公司通信维护服务收入（单位：亿元）及增长率

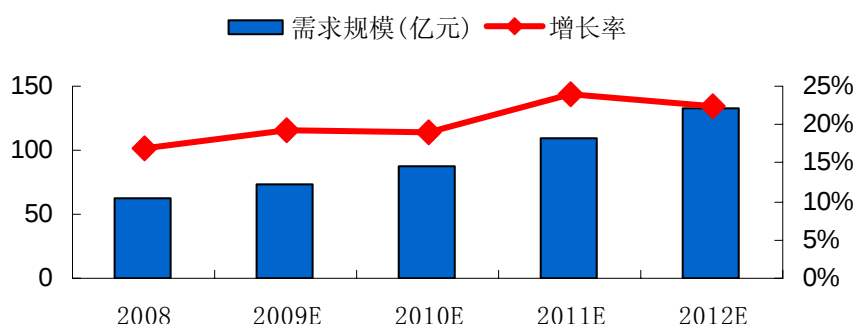
	2003	2004	2005	2006H	2006	2007H	2007	2008H	2008	2009H
电信外包服务	12.32	13.24	17.87	7.76	21.50	14.36	32.68	18.27	43.03	25.49
增长率		7.47%	34.97%		20.30%	85.05%	52.02%	27.23%	31.67%	39.52%
网络维护	1.42	2.2	5.94	2.78	7.23	6.64	15.73	9.31	23.5	15.72
增长率		54.93%	170%		21.72%	138.9%	117.6%	40.21%	49.40%	68.90%
设施管理	10.9	11.04	11.93	4.98	14.27	7.72	16.95	8.96	19.53	9.77
增长率		1.28%	8.06%		20.30%	55.02%	52.02%	16.06%	15.22%	9.04%

*2007年上半年完成了对中国电信13个省份相关资产的收购，合并带来业务快速增长

数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

通信设备维护是国脉科技起家业务，公司在早期维护服务中，主要维护国防使用的国外品牌高端产品，逐步积累了网络维护服务的综合实力，现在公司是国内为数不多的能进行各种高端设备维护的公司之一。公司主要维护收入来自高端设备维护。根据CCID预测，未来几年国内电信网络维护外包将保持较快增长趋势，2011年市场规模将超过100亿元。

图 5: 未来几年国内高端网络设备维护与网优规模及增长率



数据来源：CCID、广发证券发展研究中心

从高端设备维护市场来看，由于其技术较高而且对于通信网络的顺利运行至关重要，现在主要有运营商及相关核心设备提供商维护。现在由于设备价格下降较快，设备厂商也更加重视设备维护收入。但由于国外高端设备生产厂商维护工程师成本明显高于国内，所以设备商也将一部分维护订单转包给第三方维护公司，但一般都不挂第三方品牌进行维护。我们认为随着运营商价格敏感性提高，设备商维护成本压力也逐渐加大，第二方转包给第三方的维护方式将越来越盛行。另外国内主设备商华为、中兴的低价抢市场策略，压低了后期相关设备维护价格，维护带来的利润空间非常有限，所以他们也倾向于将此业务外包给维护成本更低的第三方公司。2009年华为外包给国脉科技的设备维护规模有数百万元，未来这部分收入有较大空间。

从运营商角度来说，高端第三方外包队服务提供商不管在技术还是工

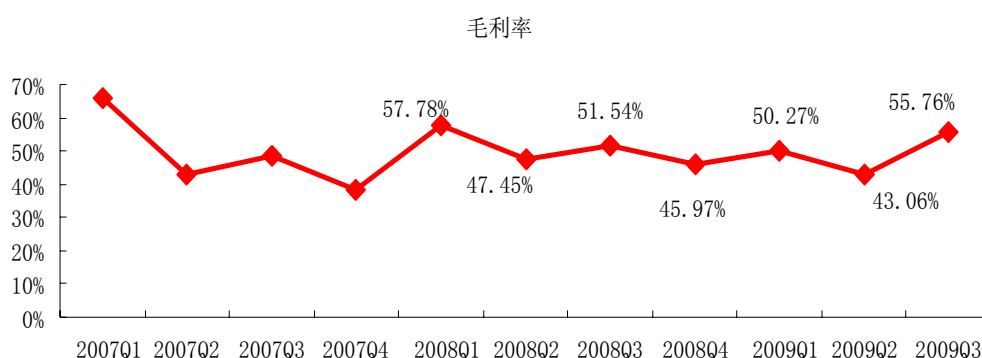
程师数量方面都有较高要求，并且对于各种品牌和制式设备都有维护能力，由于我国第三方维护厂商都比较小（中通服规模很大，但大部分以基站、线缆等中低端维护为主），国内能够满足上述条件的第三方维护厂商比较少，这也是制约运营商将高端用户直接外包给第三方原因。国脉科技这几年在人员扩充及储备方面有了较大提高，海峡学院已经逐步可以输送相关人才，同时公司可以进行各种设备的维护，我们认为公司将逐步获得较大的高端订单。

公司省内业务收入在全省维护规模中占比已经达到10%以上，份额上升较难。现在公司战略是省内低端将逐步放弃，只做高端业务。而公司省外业务拓展过程中，公司为更好开拓市场，进入一般采取服务打包方式，包含高低端服务，带来毛利率出现一定下降。我们认为公司Juniper设备全国代理集成及后续维护，通信咨询设计业务拓展省份的增加都将有助于树立公司维护品牌，对公司拓展省外业务有较大帮助，公司省外业务未来可以实现较快增长。

公司未来毛利率将有一定提升

公司2009年上半年毛利率出现一定下滑，技术服务业务毛利率下滑是导致整体毛利率下滑的主要原因。2009年3G咨询行业低价抢占市场份额导致咨询业务毛利率下滑；省外维护业务打包进行综合服务；上半年业务规模扩张，人员紧缺致使公司将部分业务外包，都是技术服务毛利率出现下滑。随着海峡学院逐渐可以向公司输送相关技术人才，人员紧缺情况逐步的缓解；咨询业务市场占领后，后续业务毛利率将逐步回升；省外业务随着市场开拓及当地人脉关系的逐步建立，低端业务将逐步放弃，仅做高毛利核心设备维护。尽管服务领域价格整体走势也呈现下降态势，但我们认为公司未来3年技术服务毛利率将能基本保持稳定。系统集成毛利率未来将基本保持稳定，保持在较低水平。受益于技术服务收入增长速度较快，综合毛利率将有所提升。

图6：未来几年国内高端网络设备维护与网优规模及增长率



数据来源：广发证券发展研究中心

表 6：公司各子业务毛利率情况

2005	2006H	2006	2007H	2007	2008H	2008	2009H
------	-------	------	-------	------	-------	------	-------

毛利率

电信网络技术服务	76.20%	88.50%	80.64%	88.59%	85.78%	94.19%	80.78%	75.12%
系统集成	15.53%	13.24%	13.59%	6.79%	10.97%	20.92%	12.99%	15.82%

数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

八、盈利预测及投资建议

2009年受Juniper整体业务不景气影响，公司系统集成业务增长有所放缓，预计全年收入增长9%左右，2010年后Juniper在中国销售将重新保持较快增长，公司系统集成业务将再次保持较快增长，增速在25%左右。

公司Juniper设备维护收入符合正文中预测；公司咨询设计收入获得行业增长，2009年同比增长30%，2010-2011年增长幅度在20%左右；公司其它服务业务受益于行业外包和公司外省市场开拓，2009年增速为25%左右，2010-2011年增速分别为42%、25%。具体数据如下表所示。

公司毛利率符合我们预期，集成和服务毛利率基本保持稳定，受益于技术服务收入增长速度较快，综合毛利率将有所提升。

表 7：公司各业务收入（单位：万元）及毛利率预测

	2007	2008	2009	2010	2011
营业收入	26,666.21	51,395.60	63074.96	84403.06	108966.7
电信网络技术服务	12,364.05	27,884.76	37399.4	52308.62	69490.49
咨询收入		10868.99	14129.69	16955.62	20346.75
其它服务		17,015.77	21269.71	30202.99	37753.74
Juniper 服务收入			2000	5150	11390
系统集成	14,302.16	23,510.84	25675.56	32094.45	39476.17
综合毛利率	45.66%	49.77%	50.35%	52.66%	53.81%
系统集成毛利率	10.97%	12.99%	13%	13%	13%
服务毛利率	0.86	80.78%	76%	77%	77%

数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

我们预计公司2009-2011年营业收入为6.31亿元、8.44亿元、10.90亿元。净利润分别为1.00亿元、1.51亿元、2.04亿元，净利润增长率为29.46%、50.33%、34.99%。EPS分别为0.376元、0.565元、0.762元。考虑到公司为后3G受益型公司，2010-2011年仍保持较快增长率，给予公司2010年30倍PE，目标价格16.94元，投资评级为买入。

表 8：公司盈利预测表（收入单位：万元）

利润表（万元）	2009E	2010E	2011E	现金流量表	2009E	2010E	2011E
营业收入	63074.96	84403.06	108966.66	净利润	10029.99	15078.09	20353.50
营业成本	31313.59	39953.15	50327.08	折旧摊销	1564.70	2189.90	2714.94
营业税金及附加	1513.87	1968.03	2656.85	净营运资金增加	(1558.56)	3901.95	8365.81
营业费用	4226.02	5655.01	7409.73	经营活动产生现金流	11390.10	10901.29	20164.56

管理费用	12299.62	16374.19	21139.53	投资活动产生现金流	(7300.00)	(5000.00)	(5000.00)
财务费用	693.82	928.43	1307.60	融资活动产生现金流	9184.63	(536.01)	(83.91)
资产价值损失	500.00	400.00	400.00	现金净增加额	13274.73	5365.29	15080.65
投资收益	0.00	0.00	0.00	期初现金及现金等价物			
公允价值变动收				余额	20070.15	33344.88	38710.17
益	0.00	0.00	0.00	期末现金及现金等价物			
营业利润	12528.03	19124.24	25725.87	余额	33344.88	38710.17	53790.82
营业外收入	400.00	0.00	0.00	业绩表现	2009E	2010E	2011E
营业外支出	20.00	0.00	0.00	收入增长率	22.13%	33.81%	29.10%
利润总额	12908.03	19124.24	25725.87	净利润增长率	29.46%	50.33%	34.99%
所得税	1678.04	2486.15	3344.36	EBIT 增长率	18.23%	51.66%	34.81%
少数股东权益	1200.00	1560.00	2028.00	ROE	19.85%	23.53%	24.70%
归属母公司净利				ROIC	23.36%	28.64%	33.87%
润	10029.99	15078.09	20353.50	主营业务利润率	50.35%	52.66%	53.81%
资产负债表 (万	2009E	2010E	2011E	每股指标	2009E	2010E	2011E
元)				报表 EPS	0.376	0.565	0.762
货币资金	33344.88	38710.17	53790.82	每股红利	0.04	0.06	0.08
短期投资	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.43	0.41	0.76
应收帐款	11176.38	16426.71	22460.93	每股净资产	1.89	2.40	3.09
其他应收款	2550.69	3413.18	4406.51	价值比率	2009E	2010E	2011E
存货	10691.04	16612.35	19054.19	P / E	37.93	25.23	18.69
流动资产	65830.29	83914.99	109284.82	EV / 收入	5.89	4.36	3.27
长期投资	0.00	0.00	0.00	EV / EBITDA	25.13	16.55	11.98
固定资产	20478.05	23307.14	25611.20	EV / EBIT	28.10	18.36	13.18
无形资产	930.83	911.84	892.84	EV / NOPLAT	32.30	21.10	15.15
资产总计	107140.42	136453.46	173803.63	EV / IC	7.55	6.04	5.13
短期借款	24408.35	26308.58	29567.63	P / B	7.53	5.94	4.62
应付账款	3365.37	4145.24	5315.18	股息率(%)	0.26%	0.40%	0.53%
预收帐款	16314.26	28219.36	41169.76	流动性	2009E	2010E	2011E
长期借款	0.00	0.00	0.00	净负债 / 权益	(0.18)	(0.19)	(0.29)
负债合计	48989.20	63171.96	80175.98	资产负债率	45.72%	46.30%	46.13%
少数股东权益	7628.28	9188.28	11216.28	流动比率	1.35	1.33	1.37
股东权益	50522.94	64093.22	82411.38		1.13	1.07	1.13
负债和所有者权				速动比率			
益	107140.42	136453.46	173803.63				

数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

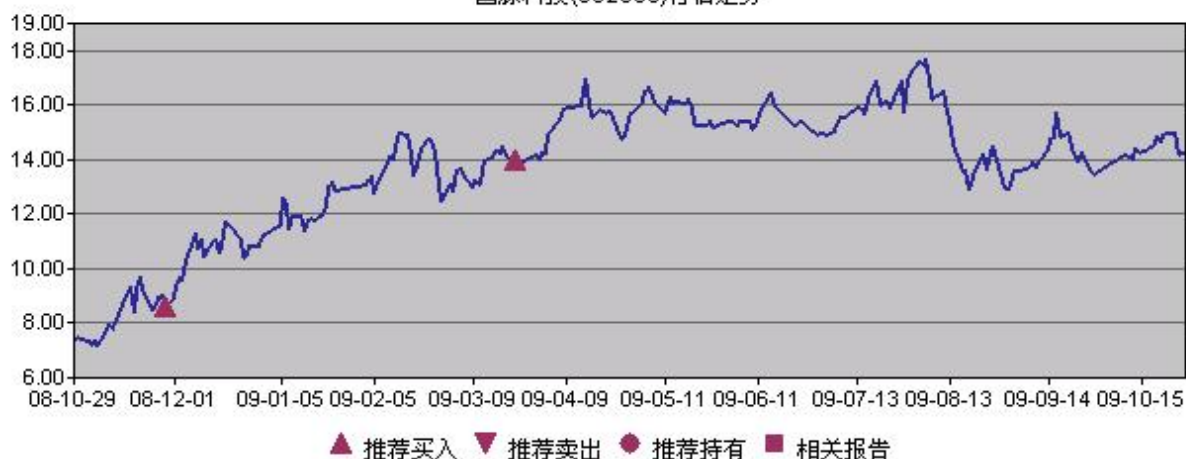
风险提示

省外技术服务业务增长缓于预期：公司省内技术服务占比相对已较高，如果省外技术服务业务开拓出现阻碍，省外业务增长缓于我们预期，将直接影响公司未来盈利水平。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

国脉科技(002093)行情走势



相关研究报告

国脉科技 (002093.SZ)	李太勇	2008-07-17
------------------	-----	------------

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。