



上市公司简评研究报告

计划非公开增发 维持“增持”评级

事件

公布非公开增发方案

公司公告，公司计划非公开增发 3000-5000 万股，发行价不低于 11.78 元/股，募集资金净额不超过 4.78925 亿元。募集资金拟全部投向电信网络技术服务基地(二期)。

简评

非公开增发方案

公司计划非公开增发 3000-5000 万股，定价为不低于基准日(2010.6.12 日)前 20 个交易日均价的 90%，即不低于 11.78 元/股，具体发行价格询价后确定，发行对象为基金等机构、自然人不超过 10 名，增发股限售期 12 个月，扣除费用后募集资金净额不超过 4.78925 亿元。按 5000 万股测算，发行后总股本 4.505 亿股。

募集资金投向

募集资金拟全部投向电信网络技术服务基地(二期)，该项目总投资 5.2378 亿元，其中使用募集资金 4.78925 亿元，不足部分由公司自筹资金解决。

明细项目为：国际电信外包服务中心、认证培训中心、技术支持中心、技术研发中心、容灾备份中心等。

项目建设期 4 年，达产年预计收入 14.4 亿元，利润总额 3.92 亿元(公司 09 年收入 6.58 亿元、利润总额 1.24 亿元)。项目内部收益率税前 34.98%，总投资收益率 55.28%，投资回收期 4.74 年(含建设期)。

该项目的建设有利于公司扩大服务能力、实现跨越式发展

公司目标，该项目将建设一个设施完备、管理先进、软硬件条件完善、与国际接轨的电信外包服务基地，达到服务区域的扩展、服务类别的扩展、服务产品的扩展。从而实现：第一，面向全国市场，满足下一代通信网络维护需求；第二，成为与公司合作的多家国际设备厂商的中国区服务总部(目前公司已实现与 4 家国际厂商的合作)；第三，为维护工作提供不间断支持和系统数据安全备份；第四，与国际厂商接轨的技术研发。

我们认为，该项目将增大公司业务规模，极大增强公司的持续服务能力和实力。从财务指标上看，如果公司的预测能够顺利实现，则该项目带来的年收入和利润总额是公司 09 年的 2.2 倍和 3.2 倍，将使公司业绩通过 4 年的时间上一大台阶。更为重要的是，将使公司真正从一家立足于福建的区域性公司成长为全国性

国脉科技 (002093)

维持

增持

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-010-85130981

执业证书编号：S1440206070047

发布日期：2010 年 06 月 17 日

当前股价：14.08 元

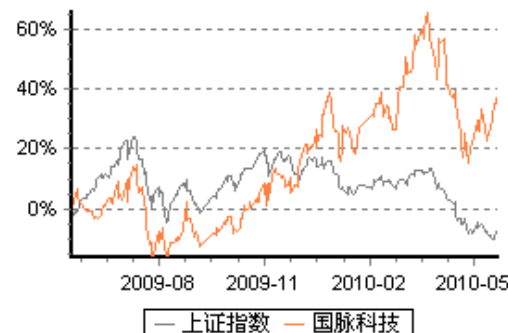
目标价格 6 个月：15.50 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
17.1/22.3	8.3/23.0	33.1/39.4
12 月最高/最低价 (元)		23.93/11.60
总股本 (万股)		40,050
流通 A 股 (万股)		40,050
总市值 (亿元)		56.39
流通市值 (亿元)		56.39
近 3 月日均成交量 (万)		464
主要股东		
林惠榕		27.55%

股价表现



相关研究报告



公司。

历史上，公司 06-08 年收入和净利润复合增长率超过 50%，实现了高速增长。但近年来，在支撑平台、人员上出现了一定的瓶颈，该项目有可能一定程度上解决这方面的问题。

维持“增持”评级

本次非公开增发我们预测如果顺利，有望年底年初实施。由于先期投入，项目的开始时间有望更早一些，我们预测，该项目从 11 年开始有望逐步带来收入和利润。同时考虑其他因素，我们预测公司 10 年以及未来几年，有望实现持续的较快速增长(而如果项目非常成功，或者收购兼并取得重大成果，则有可能实现跨越式增长)。预测 10-12 年 EPS 为 0.31 元、0.44 元和 0.59 元。

近年来，电信运营商将电信网络服务外包已经越来越成为趋势，国内电信网络外包服务市场呈现出较快速增长，未来发展空间较大。同时 3G 也为相关企业带来历史性机遇。公司作为国内电信服务外包的龙头企业，具有较强的核心竞争力。我们还是继续看好公司的发展前景，维持“增持”评级，6 个月目标价 15.50 元。

风险因素

该项目建成后，公司在大规模提升服务能力之后，将考验其开拓市场的能力。另外，目前国内存在大量做网络运维等服务的公司，近期也有其他公司 IPO 上市，同时每家公司的市场份额均很小。如果国脉科技不能快速做大做强，则公司的核心竞争力和抗风险能力就不能充分体现，公司未来前景则将存在一定不确定性。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	654.21	825.79	1,040.17	1,341.32
主营收入增长率	26.67%	26.23%	25.96%	28.95%
净利润（百万）	99.23	125.33	174.59	235.71
净利润增长率	28.07%	34.57%	39.31%	35.01%
EPS（元）	0.233	0.313	0.436	0.589
P/E	60.55	45.00	32.30	23.92

注：不考虑增发带来的业绩摊薄



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

戴春荣：北方交通大学工学硕士，通信、传媒行业首席分析师。曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围、2009 年通信行业最佳分析师入围。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8610) 8513-0588

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8610) 6518-0322

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。