

顺网科技(300113)调研报告

市场占有率仍有提升空间，联合运营和 PC 保鲜盒是长期看点

互联网

中性

首次评级

发布时间：2010 年 11 月 17 日

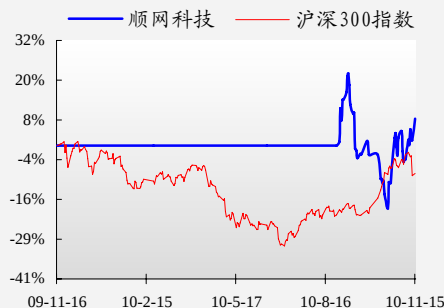
投资要点：

- 顺网科技是国内领先的网吧平台服务商，公司的网吧游戏更新软件“网维大师”经过 3 年发展，应用于超过 9 万家网吧，占我国网吧同类软件市场的 47%以上；以此为基础，公司大力发展增值业务及广告推广业务，以打造互联网娱乐大卖场为发展目标。
- 网吧是我国网民第二大上网场所，是网络文化产品和服务的重要销售渠道。截至 2009 年底，全国网吧用户数量已达 1.35 亿人，我国网吧行业总产值已达 886 亿元人民币。
- 三层更新、穿透还原的核心技术，人性化的设计理念，以及超过 80%的销售渠道分成比例是公司“网维大师”产品获得高市场份额的关键因素，也是公司的核心竞争力。
- 公司 2011 的业务增长看点主要有：网维大师的用户覆盖范围仍在持续增长，预计未来有望达到 70%的市场占有率；游戏联合运营项目进展顺利，预计到年底将有 10 款游戏在线运营，2011 年有望实现爆发式增长；PC 保鲜盒项目已有测试版客户端产品，其主要功能表现与 360 等杀毒软件相似，虽然短时间内直接贡献利润不太现实，但是将是公司能否将平台延伸至更广阔的个人、家庭用户市场的关键。
- 暂时不考虑公司网游联合运营收益，预计 2010-2012 年公司每股收益分别为 0.85、1.23、1.92 元，相对于当前股价市盈率分别为 87、60、38 倍，处于互联网板块高端，首次给予中性评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	8,372	136.8	3135		0.52		141.1	
2010E	12,794	52.8	5127	63.5	0.85		86.3	
2011E	20,652	61.4	7489	46.1	1.25		58.7	
2012E	33,461	62.0	11446	52.8	1.91		38.4	

走势图



市场数据

2010/11/16

收盘价：	73.39 元
52 周最高价：	88.87 元
52 周最低价：	54.95 元
平均持仓成本：	71.28 元

基本数据

2010Q3

总股本（万股）：	6,000
流通 A 股（万股）：	6,000
每股收益（元）：	0.63
每股净资产（元）：	11.30
每股经营现金流（元）：	0.18
市净率：	6.49

分析师：周思立 联系人：耿云

执业证书编号：

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: gengy@nescn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

目录

一、公司简介	3
二、网吧行业现状	3
1. 网吧行业已无暴利，但仍在增长	3
2. 网吧的渠道价值	4
三、竞争格局：市场份额遥遥领先	5
四、顺网科技核心优势	6
1. 核心技术优势	6
2. 人性化设计理念	6
3. 近 50% 的市场占有率	7
五、2011 年业务增长看点	7
1. 网维大师市场占有率有进一步提高的空间	7
2. 游戏联合运营是影响 2011 年业绩的重要看点	7
3. PC 保鲜盒将决定公司能否成功将平台延伸至个人、家庭市场	7
六、盈利预测与投资建议	7

图表目录

图表 1 2002-2009 年我国网吧网民数量变化	3
图表 2 2002-2009 年中国网吧数量变化情况	4
图表 3 2003-2010 年中国网吧上网网民比例	4
图表 4 主要互联网应用覆盖网吧网民数	5
图表 5 2009 年我国游戏更新软件覆盖网吧 PC 终数	1
图表 6 2009 年我国游戏更新软件覆盖网吧数量	1
图表 7 天下网盟 2010 主流有盘游戏更新软件横向评测报告结果	6

一、公司简介

顺网科技是国内领先的网吧平台服务商，成立于 2005 年。公司的网吧游戏更新软件“网维大师”经过 3 年发展，应用于超过 9 万家网吧，占我国网吧同类软件市场的 47% 以上。2008、2009 年，公司营业收入分别较前一年增长 692.00% 和 136.79%。

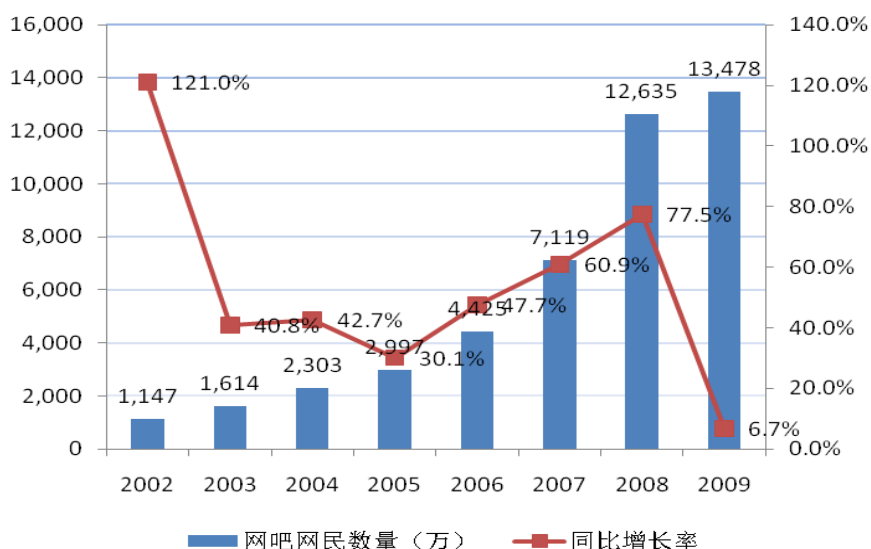
公司的主营业务收入主要来自软件销售、互联网增值服务和网络广告及推广服务三部分。软件销售收入主要来自于向代理商和网吧销售网维大师产品所产生的收入。互联网增值服务主要是利用网维大师产品所覆盖的庞大用户群，通过联合运营等方式与领先的搜索引擎、门户网站和游戏运营商合作，为其带来潜在用户、创造价值并取得收益。网络广告及推广服务收入同样基于公司庞大的网吧覆盖数量和终端用户群，与传统的地面推广方式相比，基于网维大师平台的网络广告能在提高宣传效果的同时降低广告成本。

二、网吧行业现状

1. 网吧行业已无暴利，但仍在增长

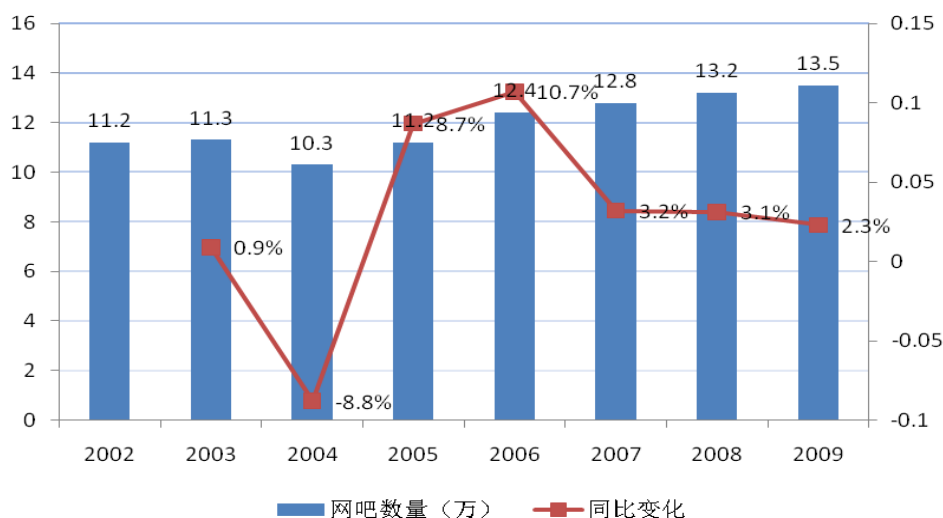
我国网吧行业经过 10 年发展，经过暴利无序阶段和严格管制阶段，已经逐渐进入规范化经营、稳步增长的发展阶段。根据文化部《2009 年中国网吧市场年度报告》，截至 2009 年底，全国网吧用户数量达 1.35 亿人，我国网吧行业总产值已达 886 亿元人民币。我国网吧数量、网吧计算机终端数量和网民数量仍然都保持增长态势。随着国家对科技下乡、网络下乡的推广，农村市场将成为网吧行业重要的增量市场。

图表 1 2002-2009 年我国网吧网民数量变化



资料来源：CNNINC、东北证券

图表 2 2002-2009 年中国网吧数量变化情况

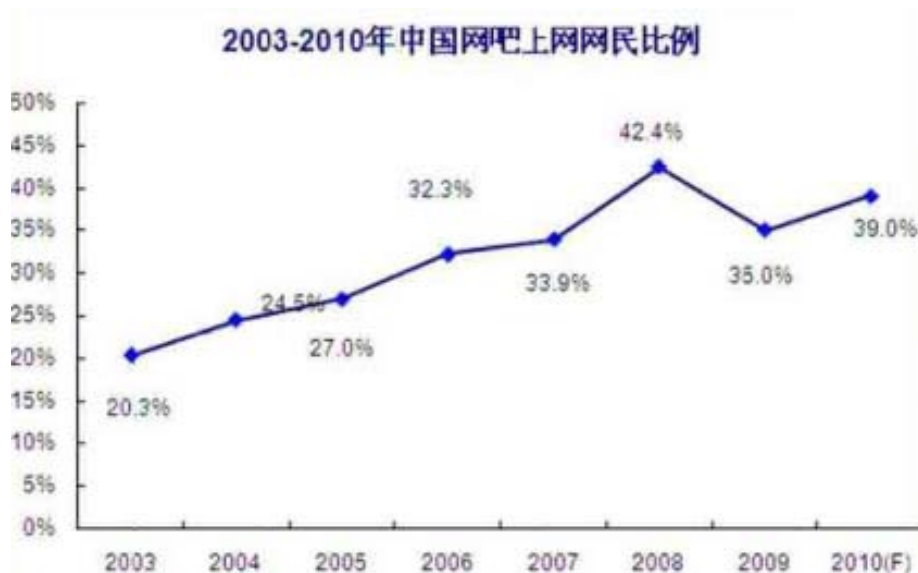


资料来源：文化部、东北证券

2. 网吧的渠道价值

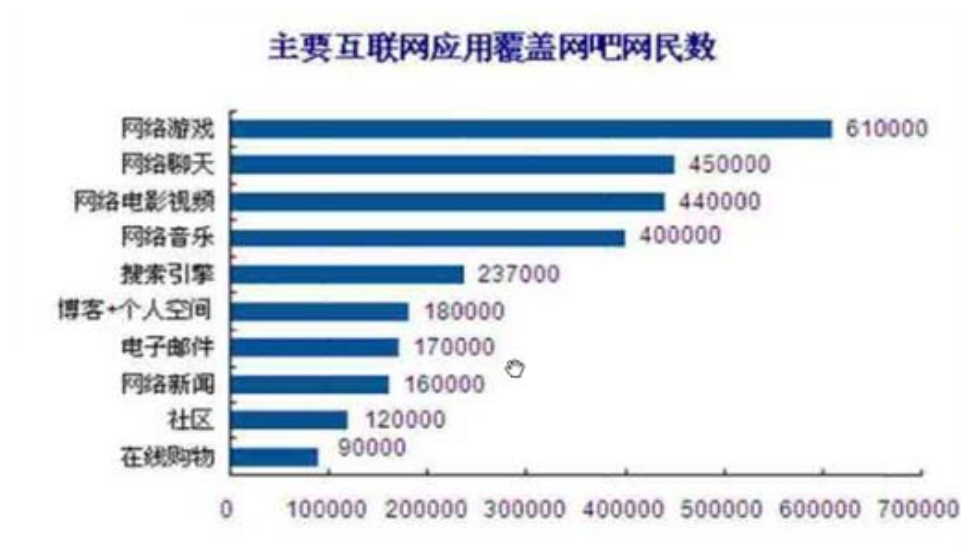
网吧是我国网民第二大上网场所，是网络文化产品和服务的重要销售渠道，尤其是网络游戏产品。根据文化部的统计，2009 年中国网络游戏玩家中有 36.8% 的人会选择到网吧玩游戏，而农村地区这一数据高达 63.6%。网吧日益成为网络游戏厂商营销推广的重要阵地。顺网科技的核心产品“网维大师”在网吧游戏更新软件市场占有率近 50%，能充分分享网吧对网游厂商的重要渠道价值。

图表 3 2003-2010 年中国网吧上网网民比例



资料来源：易观国际

图表 4 主要互联网应用覆盖网吧网民数

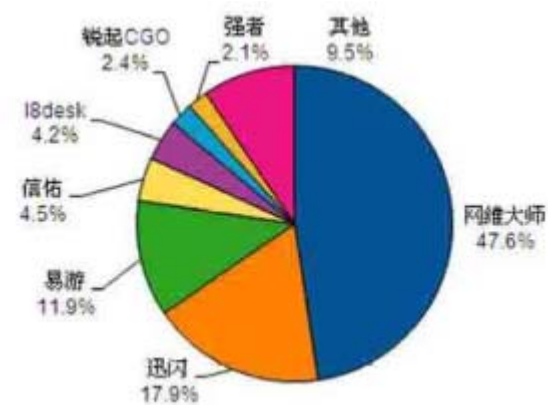


资料来源：易观国际

三、竞争格局：市场份额遥遥领先

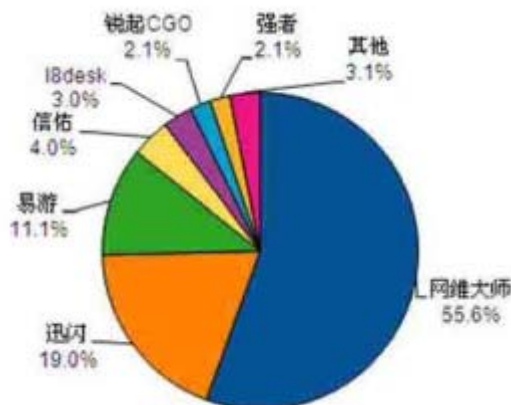
根据易观国际的报告，2009 年顺网科技的网维大师产品覆盖了全国 47.6%的网吧、55.6%的网吧计算机终端。

图表 6 2009 年我国游戏更新软件覆盖网吧数量



资料来源：易观国际

图表 5 2009 年我国游戏更新软件覆盖网吧 PC 终端数



资料来源：易观国际

四、顺网科技核心优势

1. 核心技术优势

在系统安全防护关键的底层驱动技术开发方面，公司拥有业内为数不多的顶尖技术人员，使得公司产品在穿透还原及防火墙保护方面的安全性及稳定性在业内一直处于领先水平。此外，同其他公司广泛使用开源 BT 作为 P2P 技术基础不同，公司技术人员针对网吧特有的网络环境及下载更新需求，独自开发出差异化文件更新下载 P2P 技术，使数据能够更快更高效地从 IDC 下载更新到网吧服务器，极大地提高了公司产品在网吧内容更新方面的效率。

顺网拥有 50 人以上的专职技术维护团队，是行业内专职技术团队规模最大的。

2. 人性化设计理念

网维大师迅速成功的一个重要因素是设计的人性化，对于直接面对个体用户的互联网产品来说，简单易用、性能稳定是非常重要的因素，在网维大师产品面世之前，同类网吧游戏更新软件基本都需要由专业人士操作。

根据网吧行业门户网站天下网盟对包括网维大师在内的 2010 主流有盘游戏更新软件横向评测报告结果，网维大师在用户投票中的得分排名第一，领先于主要竞争对手易游、迅闪等产品。就评测项目来看，网维大师在软件人性化设计、软件辅助功能项目居于行业领先地位。

图表 7 天下网盟 2010 主流有盘游戏更新软件横向评测报告结果

	软件人性化设计		游戏更新性能		虚拟盘性能		安全防护能力		软件辅助功能设计	
	投票所 占比例	得票 数	投票所 占比例	得票 数	投票所 占比例	得票 数	投票所 占比例	得票 数	投票所 占比例	得票 数
网维大师	27.65%	7879	25.65%	7309	25.84%	7364	26.57%	7572	27.80%	7922
易游	24.00%	6839	21.27%	6061	20.26%	5773	22.01%	6272	24.74%	7050
迅闪	25.56%	7284	26.13%	7446	26.88%	7660	27.00%	7694	25.19%	7178
网维无忧精灵	0.71%	202	0.92%	262	0.84%	239	1.22%	348	0.63%	180
尚游网盟平台	0.49%	140	0.39%	111	0.43%	123	0.51%	145	0.51%	145
快吧有盘	14.68%	4183	19.38%	5523	19.52%	5563	16.74%	4770	14.46%	4121
方格子游戏专家	2.30%	655	1.92%	547	1.73%	493	1.96%	559	2.04%	581
I8 一点通	2.81%	801	2.59%	738	2.81%	801	2.26%	644	2.73%	778
双赢网吧娱乐平台	1.80%	513	1.75%	499	1.69%	482	1.73%	493	1.90%	541

软件在用户投票中的得分									
	网维大师	易游	迅闪	网维无忧精灵	尚游网盟平台	快吧有盘	方格子游戏专家	I8 一点通	双赢网吧娱乐平台
得票数	38046	31995	37262	1231	664	24160	2835	3762	2528
得分	2.67	2.25	2.62	0.09	0.05	1.70	0.20	0.26	0.18

备注：一共 5 个投票项目，每个项目的投票总数为 28497 票

资料来源：天下网盟

3. 近 50%的市场占有率

领先的核心技术、人性化的设计理念，再加上超过 80%的渠道分成比例，是网维大师市场占有率将近 50%的直接原因。而网维大师近 50%的市场占有率又使其增值服务和星传媒广告产品的规模效应远大于竞争对手，是这两项业务发展的核心优势。

五、2011 年业务增长看点

1. 网维大师市场占有率有进一步提高的空间

目前网维大师的用户覆盖范围仍在持续增长，截至 2010 年 9 月底，公司网维大师已经成功应用于中国 9 万余家网吧，市场占有率超过 50%，预计未来有望达到 70%。

2. 游戏联合运营是影响 2011 年业绩的重要看点

目前公司联合运营项目进展顺利，已经实现西游记、八仙过海、蝌蚪狼队、蝌蚪天子、龙骑士等 5 款游戏在线运营，其中收入贡献最大的是蝌蚪狼队。兽血沸腾、星尘传说、仙剑神曲、沧海、千军破等 5 款游戏即将上线，预计 2011 年将有 60 款游戏上线运营。如果进展顺利，公司能与较大规模游戏厂商达成合作，引入更有影响力的产品，2011 年公司游戏联合运营业务将迎来爆发式增长。

3. PC 保鲜盒将决定公司能否成功将平台延伸至个人、家庭市场

公司募集资金项目“PC 保鲜盒”项目进展顺利，目前已经完成具有初步功能的 PC 保鲜盒客户端产品，正处于测试阶段，从而通过用户需求反馈进行改进。PC 保鲜盒是类操作系统产品，与 360、金山等杀毒软件原理不通，但是功能表现上相似，免费杀毒软件将是 PC 保鲜盒的主要竞争对手。公司开发 PC 保鲜盒是希望藉此产品拓展个人家庭用户市场，但个人家庭市场与网吧市场区别非常大，杀毒产品市场竞争激烈，PC 保鲜盒能否成功也是重要风险之一。

六、盈利预测与投资建议

暂不考虑公司网游联合运营收益与 PC 保鲜盒收益，预计 2010-2012 年公司每股收益分别等于 0.85、1.25、1.91 元，相对于当前股价市盈率分别为 87、58、38 倍，我们长期看好公司打造互联网娱乐大卖场的规划和互联网行业广阔前景，但我们认为目前估值处于高端，首次给予中性评级。

盈利预测表

	2009 年报	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	8,371.87	12,794.46	20,652.05	33,460.69
(%)	136.79%	52.83%	61.41%	62.02%
网络广告及推广服务收入(万元)	4,867.87	7,301.81	12,413.07	21,102.22
(%)	208.20%	50.00%	70.00%	70.00%
互联网增值服务收入(万元)	2,320.72	3,481.08	5,221.62	7,832.43
(%)	49.93%	50.00%	50.00%	50.00%
软件销售收入(万元)	1,183.28	2,011.58	3,017.36	4,526.05
(%)	189.82%	70.00%	50.00%	50.00%
营业成本	576.72	895.61	1,445.64	2,342.25
(%)		55.29%	61.41%	62.02%
毛利率	92.42%	93%	93%	93%
营业税金及附加/营业收入	6.40%	6.50%	6.50%	6.50%
销售费率	21.67%	22%	22%	22%
管理费率	23.91%	24%	25%	26%
财务费率	-0.10%	-1.00%	-0.50%	-0.10%
所得税率	12.50%	12.50%	15%	15%
营业税金及附加	535.36	831.64	1,342.38	2,174.95
销售费用	1,814.53	2,814.78	4,543.45	7,361.35
管理费用	2,001.92	3,070.67	5,163.01	8,699.78
财务费用	-8.27	-127.94	-103.26	-33.46
营业利润	3,368.38	5,309.70	8,260.82	12,915.83
营业外收入	184.76	700	700	700
营业外支出	21.39	150	150	150
利润总额	3,531.76	5,859.70	8,810.82	13,465.83
所得税	396.45	732.46	1,321.62	2,019.87
净利润	3,135.31	5,127.24	7,489.20	11,445.95
EPS	0.52	0.85	1.25	1.91

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。