

公告点评

业绩底部反转，高成长势头可持续

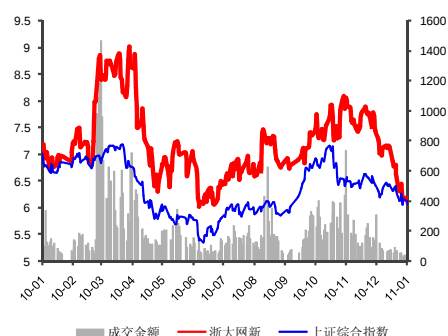
计算机行业

2011 年 01 月 26 日

——浙大网新（600797）业绩预增公告点评

评 级：推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《离岸外包、智慧城市双轮驱动》

2010/12/08

《激励计划预示业务结构转变,未来增长可期》

2010/12/23

报告作者

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590210020001

联系人：

吴昊

电话：0510-82833337

Email：wuh@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：

公司 2011 年 01 月 25 日发布 2010 年全年业绩预增公告：预计公司 2010 年度实现归属于母公司的净利润比去年同期增长 100% 以上。

点评：

公司已从金融危机全面恢复。受到全球金融危机和 7578.04 万元诉讼赔偿影响，2009 年公司全年净利润仅为 3442.81 万元。2010 年公司业务从金融危机中全面恢复，实现净利润同比增长 100% 以上。预计网络设备及终端和对内 IT 服务可实现较为稳定的增长水平。而公司未来主要发展的离岸外包和智慧城市两大业务则可实现较高增长水平，预计离岸外包业务的增长幅度将在 100% 左右。

离岸外包，智慧城市将是最主要增长动力。2010 年离岸外包依然是中国软件行业中增长最快的细分行业，增速高达 45.7%，高于软件业增速 15.7 个百分点。特别是对美外包方面，中国占比尚低，未来增长空间巨大。

政府对智慧城市的 IT 投入是近年来软件业新增增长点，随着中国城镇化率的逐步提高，对城市管理的 IT 投入将会持续增大。鉴于公司在对美外包和智慧城市业务中拥有丰富经验和较为领先地位，预计这两大业务在未来能够保持较高的增长势头，将是公司增长的主要动力。

股权激励（草案）提高核心管理层凝聚力，发挥团队最大功效。公司由多家子公司和参股公司组成，非母公司收入占比高达 97%。此次股权激励（草案）主要针对母公司和下属子公司管理层，可有效提高核心管理层的凝聚力，防止人员流失。同时，解锁条件中对毛利率的要求也表现出公司业务重心将逐步向离岸外包和智慧城市偏移，未来增长可期。

维持“推荐”评级。鉴于公司所处行业及运营情况，预计业绩在 2011 年将体现出较高增长水平。我们估算 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.10，0.22 和 0.35 元。对应 PE 分别为 59，28 和 18 倍。鉴于公司的业绩具有较高成长性，且当前市值剔除所持众和机电部分市值后仅为 30 亿左右，与公司营收规模及行业地位不符，维持对公司“推荐”评级。

财务报表预测与财务指标						更新日期: 11-01-25					
单位: 百万											
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	5,248.70	4,854.32	5,510.88	5,832.57	6,249.06	现金	1,079.43	642.63	160.00	200.00	200.00
YOY(%)	-3.6%	-7.5%	13.5%	5.8%	7.1%	交易性金融资产	1.06	13.99	13.99	13.99	13.99
营业成本	4,612.72	4,348.11	4,886.83	5,087.62	5,345.53	应收款项净额	1,393.83	1,054.57	1,197.20	1,267.09	1,357.57
营业税金及附加	28.18	26.01	29.53	31.25	33.48	存货	684.02	547.62	613.23	638.47	671.04
销售费用	167.40	126.55	139.67	142.90	149.98	其他流动资产	544.49	162.87	184.90	195.69	209.67
占营业收入比(%)	3.2%	2.6%	2.5%	2.5%	2.4%	流动资产总额	3,702.83	2,421.68	2,169.33	2,315.24	2,452.26
管理费用	258.01	334.31	385.76	379.12	406.19	固定资产净值	323.24	504.51	493.03	470.28	432.78
占营业收入比(%)	4.9%	6.9%	7.0%	6.5%	6.5%	减: 资产减值准备	(61.99)	(39.37)	(38.47)	(36.70)	(33.77)
EBIT	168.43	5.27	67.62	190.21	312.40	固定资产净额	261.25	465.14	454.56	433.58	399.01
财务费用	64.45	59.98	58.61	72.73	78.64	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.3%	在建工程	2.05	0.83	3.84	5.76	0.67
资产减值损失	(65.25)	(36.33)	(6.71)	(6.71)	(6.71)	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	30.79	157.79	46.54	48.86	51.31	固定资产总额	263.30	465.97	458.40	439.34	399.68
营业利润	69.52	66.75	48.83	159.64	278.35	无形资产	47.16	36.87	35.40	33.92	32.45
营业外净收入	24.35	(33.09)	35.00	35.00	35.00	长期股权投资	275.49	924.13	1,572.13	1,872.13	2,022.13
利润总额	93.87	33.66	83.83	194.64	313.35	其他长期资产	100.29	58.69	58.69	58.69	58.69
所得税	16.86	(0.42)	9.05	27.25	43.87	资产总额	4,389.07	3,907.34	4,293.94	4,719.32	4,965.21
所得税率(%)	18.0%	-1.2%	10.8%	14.0%	14.0%	循环贷款	691.44	965.40	1,164.92	1,417.68	1,391.48
净利润	77.01	34.08	74.78	167.39	269.49	应付款项	1,451.44	846.74	948.19	987.21	1,037.57
占营业收入比(%)	1.5%	0.7%	1.4%	2.9%	4.3%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	(5.51)	0.34	0.85	1.97	3.17	其他流动负债	518.13	322.90	362.22	375.44	395.10
归属母公司净利润	71.50	34.43	75.63	169.35	272.65	流动负债	2,661.01	2,135.04	2,475.34	2,780.32	2,824.15
YOY(%)	-53.1%	-51.8%	119.6%	123.9%	61.0%	长期借款	146.88	95.47	95.47	95.47	95.47
EPS (元)	0.09	0.04	0.10	0.22	0.35	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	26.73	13.21	(0.31)	(13.83)	(27.35)
主要财务比率	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	负债总额	2,834.62	2,243.72	2,570.50	2,861.96	2,892.27
成长能力						少数股东权益	105.37	75.83	75.15	73.58	71.05
营业收入	-3.6%	-7.5%	13.5%	5.8%	7.1%	股东权益	1,449.07	1,587.80	1,648.30	1,783.78	2,001.90
营业利润	-58.7%	-4.0%	-26.8%	226.9%	74.4%	负债和股东权益	4,389.06	3,907.35	4,293.95	4,719.33	4,965.22
净利润	-53.1%	-51.8%	119.6%	123.9%	61.0%						
获利能力						现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
毛利率(%)	12.1%	10.4%	11.3%	12.8%	14.5%	税后利润	71.50	34.43	75.63	169.35	272.65
净利率(%)	1.5%	0.7%	1.4%	2.9%	4.3%	加: 少数股东损益	-2.03	0.43	-0.68	-1.57	-2.53
ROE(%)	4.9%	2.2%	4.6%	9.5%	13.6%	公允价值变动	65.25	36.33	6.71	6.71	6.71
ROA(%)	1.6%	0.9%	1.8%	3.6%	5.5%	折旧和摊销	41.23	44.09	53.23	55.59	57.35
偿债能力						营运资金的变动	-54.36	62.81	-103.92	-68.97	-83.45
流动比率	1.39	1.13	0.88	0.83	0.87	经营活动现金流	121.59	178.09	30.97	161.12	250.73
速动比率	1.13	0.88	0.63	0.60	0.63	短期投资	0.33	-12.93	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	64.6%	57.4%	59.9%	60.6%	58.3%	长期股权投资	19.80	-648.64	-648.00	-300.00	-150.00
营运能力						固定资产投资	0.00	-173.74	-50.00	-40.00	-20.00
总资产周转率	119.6%	124.2%	128.3%	123.6%	125.9%	投资活动现金流	20.13	-835.31	-698.00	-340.00	-170.00
应收账款周转天数	96.93	79.29	79.29	79.29	79.29	股权融资	-13.58	2.96	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	54.12	46.01	46.01	46.01	46.01	长期贷款的增加/(减少)	42.14	-51.41	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/(偿还)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.09	0.04	0.10	0.22	0.35	股利分配	-97.81	-78.18	-15.13	-33.87	-54.53
每股净资产	1.78	1.95	2.03	2.19	2.46	计入循环贷款前融资活动产	-69.25	-126.63	-15.13	-33.87	-54.53
估值比率						循环贷款的增加(减少)	-15.65	476.64	199.52	252.76	-26.20
P/E	69.1	143.6	59.0	27.9	17.6	融资活动现金流	-140.57	220.42	184.40	218.88	-80.73
P/B	3.4	3.1	3.0	2.8	2.5	现金净变动额	1.15	-436.80	-482.63	40.00	0.00

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。