

买入 维持

顺网科技 (300113)

2012 年 1 月 31 日

主营业务增长健康，估值压力已缓解，期待整合效应在未来 2-3 年内逐步体现

计算机行业首席分析师：陈美凤
SAC 执业证书编号：S0850511020002chenmf@htsec.com
021-23219409联系人：白洋
baiyang@htsec.com
021-23219646联系人：薛婷婷
xtt6218@htsec.com
021-23219775

公司 2012 年 1 月 31 日公布 2011 年业绩预告：2011 年公司净利润 6300 万元-6500 万元，EPS 为 0.48-0.49 元，同比增长 38%-43%。业绩基本符合我们此前 0.47 元的预期。

● 与市场不同的观点：

公司预计 2011 年非经常性损益对净利润的影响额为 400-650 万元，我们预计利息收入贡献在 1000 万左右，而 2010 年同期这两个因素的贡献分别为 444 万和 180 万左右，扣除非经常性损益、利息收入贡献后，2011 年业绩实际增速在 18-23% 左右，这与市场一直期待的高速增长其实是有差距的。

然而，事实上公司 2011 年并没有对盈利有明显贡献的新业务上线，且产品推广、开发带来较大的费用压力，我们认为 20% 左右的增速实属不易，背后反映出公司现有主营业务健康的态势。

● 虽然 2011 年实际增速并不算很高，但我们看到支持公司股价上涨的诸多积极因素：

(1) 证监会去年 10 月已受理公司非公开增发收购新浩艺的申请，预计收购在 2012 年完成也是大概率事件，收购完成直线上是并表带来业绩的大幅提升，更多的增强公司对网吧市场长远的垄断地位、整合效应；

(2) 腾讯去年 11 月耗资 1.315 亿元，购买公司 3.98% 的股份，反映出产业资本对公司价值的认可，也为未来双方业务上的合作提供了更多可能；

(3) 公司目前股价 17.8 元，相对 2012 年备考业绩（加上新浩艺）的 0.80/0.77 元（增发前/增发摊薄后），PE 为 22 倍左右。作为一个主业健康发展，新业务有较大想象空间的公司，我们认为这一估值水平有一定的吸引力。

● 盈利预测与投资建议：

预计公司 2011 年、2012 年 EPS 分别为 0.48 元、0.77 元（假设 2012 年基本能实现全年并表且摊薄），鉴于以上提及的积极因素，我们认为可以按照 2012 年 35 倍 PE 进行估值，目标价 26.8 元。维持“买入”评级，公司近期股价调整较多，带来一定投资机会，建议积极关注。

● 主要风险：

(1) 收购进度及收购后业务整合；(2) 费用高企；(3) 限售股解禁压力。

表 1 顺网科技利润表预测（万元）

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
一、营业收入	446	3536	8372	14080	17793	33471
减：营业成本	29	250	635	864	1410	2678
营业税金及附加	16	216	535	938	1173	2008
营业费用	55	560	1815	3686	3931	7431
管理费用	111	561	2002	4209	5930	10543
财务费用	0	-54	-8	-213	-1496	-600
资产减值损失	5	25	34	159	175	160
投资收益						
二、营业利润	231	1978	3368	4365	6668	11251
加：营业外收入		102	185	744	583	750
减：营业外支出		4	21	17	26	21
三、利润总额	231	2076	3532	5092	7225	11980
减：所得税费用	-1	263	396	551	892	1486
四、净利润	232	1813	3135	4542	6333	10495
归属母公司所有者的净利润	232	1813	3135	4542	6668	10495
五、每股收益（元）（摊薄前）	0.02	0.14	0.24	0.35	0.48	0.80
每股收益（元）（摊薄后）	0.02	0.13	0.23	0.34	0.46	0.77

资料来源：公司招股说明书，2010-2011 年各季度报告，海通证券研究所

注：每股收益摊薄前按照总股本 13200 万股计算；摊薄后按照总股本 13700 万股计算

相关报告：

顺网科技（300113）公告点评：获腾讯 1.3 亿元战略投资，公司价值获产业资本认可（买入，维持） 2011-11-17

顺网科技（300113）三季报点评：经营稳健，等待资产重组获批的催化剂（买入，维持） 2011-10-26

顺网科技（300113）半年报点评：Q2 是增速谷底，等待资产整合进展（买入，维持） 2011-08-19

顺网科技（300113）一季报点评：Q1 扣除非经常性损益及利息收入后净利润同比增长 32%；Q2 收入有望好转，但面临一定同比增长压力（买入，维持） 2011-04-26

顺网科技（300113）2010 年报点评：关注奇虎 360 上市带来的股价催化作用（买入，维持） 2011-03-23

顺网科技（300113）2010 年业绩快报点评：业绩符合预期，2011 年仍是收购整合和投入期（买入，维持） 2011-02-28

顺网科技（300113）公告点评：“1+1>2”，渠道价值再提升（买入，维持） 2011-01-31

顺网科技（300113）季报点评：软件销售收入确认不均匀造成 3 季度收入不及预期、上市费用等加重当期费用负担，长期仍不乏强劲增长动力（增持，下调） 2010-10-27

顺网科技（300113）公告点评：网维大师踏上海外征途，联合运营游戏《狼队》上线后人气超预期（买入，首次） 2010-09-20

顺网科技（300113）新股投资价值分析报告：网吧里走出来的互联网娱乐大卖场（建议申购） 2010-08-16

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	<table><tr><th>类别</th><th>评级</th><th>说明</th></tr><tr><td rowspan="5">股票投资评级</td><td>买入</td><td>个股相对大盘涨幅在 15%以上;</td></tr><tr><td>增持</td><td>个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;</td></tr><tr><td>中性</td><td>个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;</td></tr><tr><td>减持</td><td>个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;</td></tr><tr><td>卖出</td><td>个股相对大盘涨幅低于-15%。</td></tr><tr><td rowspan="3">行业投资评级</td><td>增持</td><td>行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;</td></tr><tr><td>中性</td><td>行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;</td></tr><tr><td>减持</td><td>行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。</td></tr></table>	类别	评级	说明	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。
类别	评级	说明																				
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;																				
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;																				
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;																				
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;																				
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。																				
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;																				
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;																				
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。																				
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。																						

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。