

分析师：牟国洪

执业证书编号：S0730513030002

研究支持：傅翀 021-50588666-8059

fuchong@ccnew.com

## 业绩符合预期 增值业务快速发展

——鹏博士（600804）年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持（首次）

发布日期：2017年04月13日

#### 报告关键要素：

2016年，公司业绩基本符合预期。公司业绩增长主要受益于宽带用户数以及增值业务量增长。“十三五”期间，我国宽带行业仍将保持高增长，接入速率较当前50M的水平还有很大提升空间，未来500M、1000M宽带的普及将大大提升高清视频、在线教育、在线游戏用户的使用体验，因此看好增值业务的发展前景，预计该项业务业绩将持续增长。用户数量的积累为公司发展提供了充足的资源。同时，重点关注公司债权、股权融资进展。暂不考虑定增影响，预测公司2017-18年全面摊薄后EPS分别为0.66元与0.78元，按4月12日19.25元收盘价计算，对应的PE分别为28.96倍与24.61倍。目前估值相对行业水平合理，首次给予“增持”的投资评级。

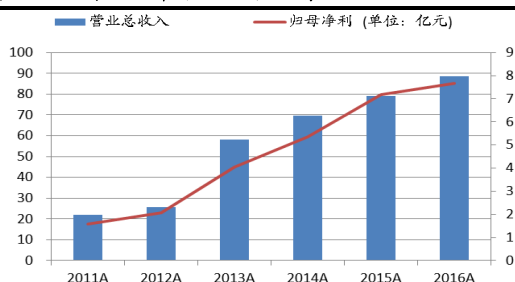
#### 事件：

- **鹏博士(600804)公布2016年年报。**2016年，公司实现营业收入88.50亿元，同比增长11.66%；实现营业利润8.63亿元，同比增长14.86%；实现归属于上市公司股东的净利润7.67亿元，同比增长6.98%，基本每股收益0.55元，利润分配预案为每10股派息1.65元(含税)。

#### 点评：

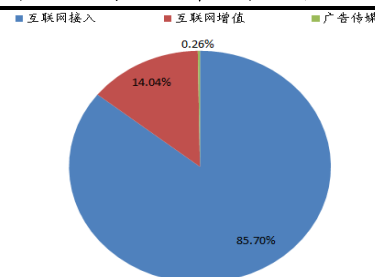
- **收入符合预期。**2016年，公司实现营业收入88.50亿元，同比增长11.66%；公司营业外收入7098万元，同比增长25.09%，主要由于子公司上海道丰投资收购北京思朗特科技股权，约定业绩承诺未实现，调整股权收购款3677万元所致；政府补助同比减少24.32%，影响有限；营业外支出方面同比变化不明显。
- **宽带业务表现稳健，预计17年将保持增长。**2016年，公司互联网接入业务实现收入74.67亿元，同比增长8.94%，主要得益于接入用户户数的快速增长和50M以上宽带用户占比的提升；宽带提速在“十三五”期间势在必行，有助于接入业务在当前体量下继续稳步增长；2016年10月，公司固网宽带用户数达到了7551万，超越中国联通排在市场第二的位置，与南电信、北联通一起，形成三分天下的格局。预计2017年用户数将继续增长，接入速率也会提升，因此，宽带业务规模将保持增长，对业绩贡献略高于2016年。
- **增值业务势头强劲，预计17年将快速增长。**2016年，公司互联网增值业务实现收入12.23亿元，同比增长34.01%，强劲的增长是基于公司持续推出并优化的极清视频、在线教育、云游戏、鹏云视讯、全球通信等各项增值服务；公司通过会员营销、点播收费、融合套餐及专项服务等获取增值服务收入，将原来单一宽带产品的销售模式转变为增值业务融合套餐销售模式，为个人及单位用户提供基于平台之上的多种互联网应用服务；考虑到用户数的积累为公司开展各项业务均提供了良好的基础，成为公司提供宽带服务、统一通信、视频娱乐教育、智能安防和智能家居五合一互联网家庭生活服务产品的坚实载体，预计2017年，增值业务在规模上将快速增长，对业绩贡献较2016年显著提升。

图1：公司近6年收入利润情况



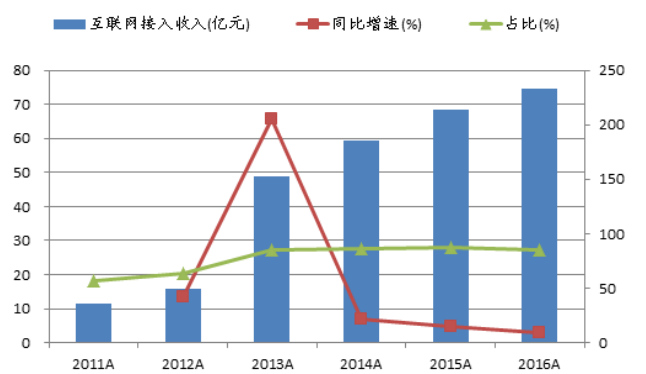
资料来源：Wind、公司公告、中原证券

图2：公司2016年度营业收入结构



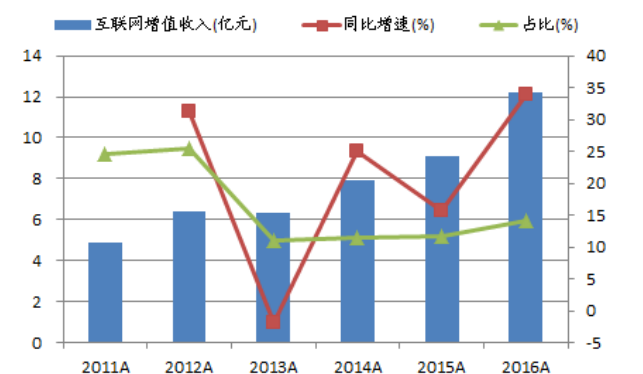
资料来源：Wind、公司公告、中原证券

图3: 互联网接入业务情况



资料来源: Wind、公司公告、中原证券

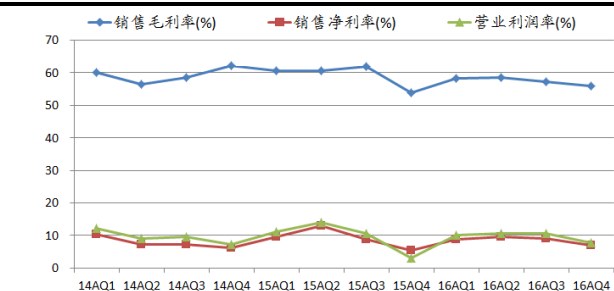
图4: 互联网增值业务情况



资料来源: Wind、公司公告、中原证券

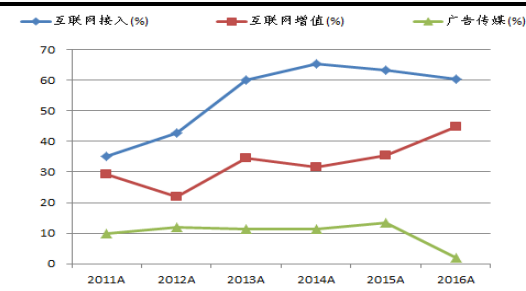
- **传统业务毛利维持高位, 增值业务毛利显著提升。**2016年公司实现综合毛利率57.44%, 同比回落1.72个百分点; 其中互联网接入业务毛利率60.22%, 同比回落3.06个百分点, 但仍维持在60%以上的水平; 而互联网增值业务毛利率达到了44.93%, 同比提升9.52个百分点。预计2017年接入业务毛利率仍将稳中有降, 而增值业务方面, 因营业成本增长较为有限, 毛利率有望继续提升; 综合毛利率将小幅回落。

图5: 公司单季度盈利能力



资料来源: Wind、公司公告、中原证券

图6: 公司近6年各项业务毛利率



资料来源: Wind、公司公告、中原证券

- **关注债券发行进展。**公司于2017年3月14日收到证监会核准批复, 获准向合格投资者公开发行为面值总额不超过10亿元的公司债券。募集资金将用于归还到期债券及补充流动资金等, 有利于优化公司债务结构, 降低财务风险, 保持资金稳定性, 同时锁定较低的利率成本, 节约公司财务费用。
- **关注非公开发行A股进展。**2017年3月14日, 公司发布了非公开发行A股股票预案, 拟发行不超过282,812,363股, 募集资金总额不超过48亿元, 其中大股东鹏博实业和北京通灵通各认购7.2亿-12亿元, 体现了对公司发展的坚定支持, 进一步维护了公司控制权的稳定。募投项目主要包括三个, 其中基础网络募投项目顺应“十三五”期间宽带网络提速升级的趋势, 有利于公司提升核心竞争力, 在500M、1000M宽带时代来临前占据先机。云网和新媒体平台项目也符合TMT行业的发展潮流, 全球云网项目实施后, 通过技术、运营与服务交付的创新, 切实提升运营商网络的互联互通质量, 带动应用云端交付能力的整体提升, 有效降低企业级用户云网部署与应用的成本; 新媒体平台项目建成后将成为公司的成本中心以及公司发展宽带业务、互联网增值业务等各项主营业务的综合后台支持, 为公司的良好业绩奠定坚实基础。

表1: 公司募集资金投资项目概况

单位: 万元

序号	投资项目名称	总投资金额	拟使用募集资金
1	基础网络投资—宽带网络提速升级项目	418,000.00	292,131.00
2	Open-NCloud 全球云网平台项目	112,690.00	83,290.00
3	新媒体平台运营项目	124,055.00	104,579.00
合计		654,745.00	480,000.00

资料来源: 公司公告, 中原证券

- **盈利预测和投资建议。**暂不考虑定增影响，预测公司2017-18年全面摊薄后EPS分别为0.66元与0.78元，按4月12日19.25元收盘价计算，对应的PE分别为28.96倍与24.61倍。目前估值相对行业水平合理，首次给予“增持”的投资评级。
- **风险提示：**宽带业务价格战；用户增长不及预期；系统性风险。

**盈利预测**

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	79.26	88.50	101.00	119.30	141.75
增长比率(%)	13.83	11.66	14.12	18.12	18.82
净利润(亿元)	7.17	7.67	9.40	11.06	13.11
增长比率(%)	34.14	6.98	22.61	17.66	18.58
每股收益(元)	0.53	0.55	0.66	0.78	0.93
市盈率(倍)	36.32	35.00	28.96	24.61	20.76

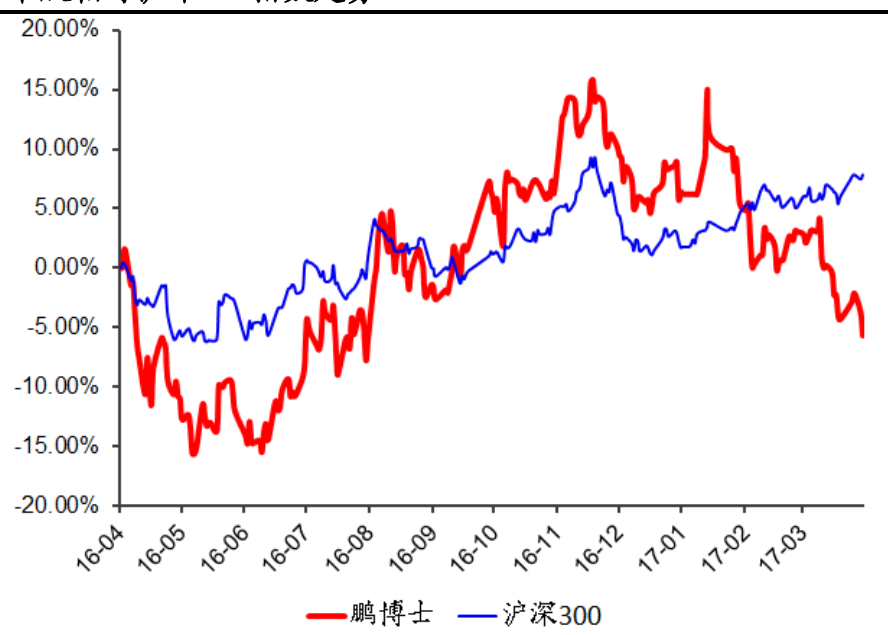
**市场数据 (2017年4月12日)**

收盘价(元)	19.25
一年内最高/最低	24.65/17.07
沪深300指数	3509.44
市净率(倍)	4.29
流通市值(亿元)	267.50

**基础数据 (2016年12月31日)**

每股净资产(元)	4.49
每股经营现金流(元)	2.93
毛利率(%)	57.44
净资产收益率-摊薄(%)	12.07
资产负债率(%)	68.85
总股本/流通股(万股)	141,406/138,961
B股/股(万股)	0/0

**个股相对沪深300指数走势**



## 附：公司盈利预测

资产负债表					利润表				
(百万元)					(百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>4428.9</b>	<b>5568.7</b>	<b>7168.6</b>	<b>9353.0</b>	<b>营业收入</b>	8849.7	10099.5	11929.7	14174.5
现金	2630.0	3093.9	3765.7	4829.5	营业成本	3766.1	4309.6	5097.4	6072.4
交易性金融资产	6.8	6.8	6.8	6.8	营业税费	17.1	30.3	35.8	42.5
应收票据	0.9	0.0	0.0	0.0	销售费用	2797.8	3029.9	3578.9	4252.4
应收款项	655.2	707.0	835.1	992.2	管理费用	1292.2	1514.9	1789.5	2126.2
存货	79.7	86.2	101.9	121.4	财务费用	71.4	62.4	67.5	67.3
其他	1056.3	1674.8	2459.0	3403.0	资产减值损失	38.9	31.1	39.0	42.8
<b>非流动资产</b>	<b>16079.1</b>	<b>16816.8</b>	<b>17334.6</b>	<b>17681.8</b>	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	482.9	486.0	489.0	492.0	投资收益	-19.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	11517.5	11673.4	11732.7	11691.7	<b>营业利润</b>	<b>862.8</b>	<b>1121.3</b>	<b>1321.7</b>	<b>1571.0</b>
无形资产	167.8	280.2	350.7	385.4	营业外收入	71.0	50.0	55.0	60.0
其他	3911.0	4377.2	4762.2	5112.7	营业外支出	7.0	8.0	8.0	8.0
<b>资产总计</b>	<b>20508.0</b>	<b>22385.5</b>	<b>24503.2</b>	<b>27034.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>926.8</b>	<b>1163.3</b>	<b>1368.7</b>	<b>1623.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>13744.6</b>	<b>13324.5</b>	<b>14471.2</b>	<b>15888.1</b>	所得税	167.8	232.7	273.7	324.6
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>净利润</b>	<b>759.0</b>	<b>930.6</b>	<b>1095.0</b>	<b>1298.4</b>
应付帐款	3445.9	3878.6	4587.7	5465.1	少数股东权益	-7.7	-9.3	-10.9	-13.0
预收帐款	7239.0	7251.5	7269.8	7292.3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>766.6</b>	<b>940.0</b>	<b>1105.9</b>	<b>1311.4</b>
其他	3059.7	2194.4	2613.7	3130.7	<b>BPS (元)</b>	<b>0.55</b>	<b>0.66</b>	<b>0.78</b>	<b>0.93</b>
<b>长期负债</b>	<b>375.7</b>	<b>1972.4</b>	<b>2180.3</b>	<b>2390.0</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0.0	600.0	800.0	1000.0		<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
其他	375.7	1372.4	1380.3	1390.0	<b>每股指标</b>				
<b>负债合计</b>	<b>14120.4</b>	<b>15296.9</b>	<b>16651.5</b>	<b>18278.1</b>	每股收益	0.55	0.66	0.78	0.93
股本	1414.1	1414.1	1414.1	1414.1	每股经营现金	0.15	0.33	0.48	0.75
资本公积金	2206.5	2206.5	2206.5	2206.5	每股净资产	4.53	4.99	5.54	6.19
未分配利润	2510.0	3168.0	3942.1	4860.1	<b>增长率</b>				
少数股东权益	38.7	29.4	18.5	5.5	营业收入增长率	11.7%	14.1%	18.1%	18.8%
<b>母公司所有者权益</b>	<b>6401.2</b>	<b>7059.1</b>	<b>7833.3</b>	<b>8751.2</b>	营业利润增长率	14.9%	30.0%	17.9%	18.9%
<b>负债及权益合计</b>	<b>20508.0</b>	<b>22385.5</b>	<b>24503.3</b>	<b>27034.8</b>	净利润增长率	7.0%	22.6%	17.7%	18.6%
<b>现金流量表</b>					<b>获利能力</b>				
(百万)						<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>4139.1</b>	<b>3718.5</b>	<b>4124.2</b>	<b>4747.6</b>	毛利率	57.4%	57.3%	57.3%	57.2%
净利润	759.0	930.6	1095.0	1298.4	净利率	8.7%	9.3%	9.3%	9.3%
资产减值准备	38.9	31.1	39.0	42.8	ROE	12.0%	13.3%	14.1%	15.0%
折旧摊销	2404.1	2519.9	2850.9	3208.4	ROIC	10.5%	11.8%	12.5%	13.6%
财务费用	71.4	62.4	67.5	67.3	<b>偿债能力</b>				
投资收益	-19.3	0.0	0.0	0.0	资产负债率	63.1%	62.4%	61.6%	100.8%
营运资金变动	0.0	174.3	71.9	130.8	流动比率	0.32	0.42	0.50	0.59
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3684.1</b>	<b>-3163.2</b>	<b>-3253.2</b>	<b>-3423.2</b>	速动比率	0.32	0.41	0.49	0.58
资本支出	-3876.1	-3040.0	-3130.0	-3300.0	<b>营运能力</b>				
其他投资	192.0	-123.2	-123.2	-123.2	资产周转率	0.45	0.47	0.51	0.55
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-245.9</b>	<b>-91.3</b>	<b>-199.3</b>	<b>-260.7</b>	存货周转率	47.47	51.97	54.19	54.36
借款变动	0.0	200.8	200.0	200.0	应收帐款周转率	33.96	34.02	36.10	36.20
其他	-245.9	-292.1	-399.3	-460.7	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	<b>209.1</b>	<b>463.9</b>	<b>671.8</b>	<b>1063.8</b>	PE	35.00	28.96	24.61	20.76
					PB	4.25	3.86	3.48	3.11

资料来源：公司公告、中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。