

2013年3月6日

坐拥骨干网的民营基础运营商

推荐/首次

鹏博士

调研快报

——鹏博士（600804）调研快报

王明德

执业证书编号：S1480511100001

联系人：姚毅

电话：010-66555130

yaoyi@dxzq.net.cn

事件：

近日我对公司进行了实地调研,并针对公司业务的发展情况和今后经营的重点与公司高层进行了交流。

观点：

1. 国内第一家民营基础电信运营商

公司去年收购了中信集团下的长城宽带的同时，取得了属于中信集团的国内第四条骨干网奔腾一号的运营权，使得公司成为民营资本进入基础电信领域的第一家。在公司的运营过程中对奔腾一号骨干网进行了合理的改造，以不超过2亿元的价格使得网络带宽达到1.6T。目前公司已推出国内首家全光网，为我国“宽带中国”战略做出了卓越的贡献。公司网络以EPON+LAN的模式为主，目前城市间带宽可达100G，而入楼带宽也平均可达百M，并且上下行对称。

2. 个人宽带业务蓬勃发展

收购长城宽带使得公司在个人宽带市场上份额得到进一步的提升。据统计今年春节期间的新开通用户数同比去年上涨50%，而本月开始每天新增用户数高达1.2万-1.3万。长城宽带去年现金收入29.3亿元，经营性净增现金流10亿元，用户规模庞大，收购的益处已逐渐显现。公司目前计划个人宽带今年收入62亿元，这其中长城宽带计划收入37亿元，鹏博士个人用户8亿元，电信通17亿元（北京地区的宽带业务，使用“宽带通”的品牌）。目前公司即将在北京地区首推出50—100M光纤入户的服务，平均收费在1000元/户年左右，比北京其他同类产品价格低、带宽大，北京首推后公司将在深圳、上海等九大城市推广。此项服务有望为公司吸引较大数量的客户。

3. 数据中心创造利润的同时为公司节省开支

目前公司在北京拥有7个数据中心，在大数据存储横行的今天，各个公司对于数据的储存均有较高的需求。据获悉，目前中国移动云计算中心的所有数据均储存在公司的数据中心内。今年公司预计投入3亿元左右在北京亦庄建设大约2万平米、拥有4000多个机柜、仅次于酒仙桥数据中心的大型中心。目前公司已与苹果展开了合作意向的谈判，如果能与苹果合作，苹果国内庞大的市场将为公司提供很大的空间。按照满负荷运转来计算，信息中心的净利率可达到15%。在为公司创造利润的同时，数据中心也起到了为公司节省开支的作用。目前排名在2万名之前的ICP（内容提供商）均已在公司的数据中心的镜像，如此一来内网数据交流在用户使用网络的过程中占比已超过70%，使得公司网间结算的支出大幅下降。

4. 高效网络为公司提供新的合作

公司高效、高速的网络使得公司在与内容商的合作中有了更多的选择。与其他运营商不同，公司在与视频提供商的合作中并不向对方收取网络流量的费用，如此一来视频提供商节省了成本，而公司与视频提供商的紧

密合作也将为公司拥有更多的网络使用用户带来了机会，从而实现了合作双方的双赢。目前公司在北京已与乐视网合作，并且公司与CNTV也已签订了框架合作协议。

5. 2013年资本开支情况

公司计划2013年资本开支大约13亿—14亿元，其中个人宽带业务6亿元，亦庄新的数据中心4亿元，其他城市业务3亿—4亿元。个人宽带在推广过程中的推广费用大约会占到收入的4%左右，我们预计此项费用2013年大约为2.48亿元。

结论：

公司拥有国内第四条骨干网“奔腾一号”，在收购了长城宽带后市场份额有了较大的提升。公司即将在北京地区首推出50—100M光纤入户的服务，而后将在九大城市推广，我们认为此举将为公司赢来较大的市场份额。数据中心的业务在为公司创造利润的同时通过将内容提供商提供的内容镜像，为公司节省了庞大的网间互联费用。我们认为国家的电信战略将为拥有骨干网的公司提供巨大的机会，例如移动通信业务转售等。预计公司2012—2014年的EPS分别为0.18元、0.45元和0.55元，对应PE分别为39倍、16倍和13倍，首次给予“推荐”的投资评级。

财务指标预测

指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	1761	2205	2717	7000	7900
(+/-)%	8.37	25.21	23.22	157.64	12.86
净利润（百万元）	151	157	236	600	730
(+/-)%	-27.75	3.97	50.32	154.24	21.67
EPS（元）	0.11	0.12	0.18	0.45	0.55
P/E	64	58	39	16	13

资料来源：东兴证券研究所

风险提示：宽带用户数拓展不利、50-100M光纤入户业务推广不达预期。

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并被“今日投资”多次评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

姚毅

加拿大渥太华大学电子工程硕士，4年通信从业经验，2011年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。