

通信行业

报告原因：年报披露

2013年4月13日

市场数据：2013年4月12日

收盘价(元):	7.61
年内最高/最低(元):	7.98/5.19
流通A股/总股本(亿):	13.4/13.4
流通A股市值(亿元):	101.86
总市值(亿元):	101.86

基础数据：2012年12月31日

每股收益(元):	0.15
每股净资产(元):	2.79
净资产收益率(摊薄)	5.54%

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0359-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：韩旭

电话：0351-8686797

E-mail: hanxu@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqjys@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

鹏博士(600804)

首次

主营业务突出，全面整合长宽迎接新发展契机

增持

公司研究/点评报告

事件概述：

鹏博士公布 2012 年年报。报告显示，公司实现营业总收入 25.60 亿元，较上年同期增长 16.11%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.07 亿元，较上年同期增长 31.58%；全面摊薄 EPS 为 0.15 元，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税）。

事件分析：

互联网接入业务大幅增长，收入结构逐步优化。公司进一步明确互联网接入及增值业务作为业务主体，两项业务同营收比分别同比增长 41.78% 和 31.16%。公司在社区个人用户和商业用户及 IDC 业务方面都有较快发展，特别是社区个人在网用户达到 119.03 万户，净增 43.76 万户，在网用户率从 2011 年的 6.80% 提高至 9.39%，接入累计建设覆盖 1267.06 万户，用户规模的扩大和在网率的提高是收入提高的主要原因。同时公司在安防和广告业务方面的业务在萎缩，特别是处于亏损状态的安防业务收入占比下降到不足 2%，公司的收入结构得到优化。

整合长城宽带将带来全新发展契机。公司在 2012 年底完成了对长城宽带剩余 50% 股权的收购，长城宽带 2012 年实现现金收款 29.78 亿元，同比增长 31.50%；实现权责收入 24.37 亿元，增长 30.77%；实现净利润 1.88 亿元，同比增长 48.42%。2013 年实现完全并表后，将极大的提升公司业绩，在营收方面至少带来 50% 以上的内生增长。同时，全面完成对长城宽带的整合后，不但将进一步提高公司在宽带接入业务方面的实力，作为国内唯一一家拥有全套固网资源的民营公司，在未来虚拟运营商牌照申请及互联网全业务发展方面也将拥有极大的竞争优势。

期间费用率快速上升。2012 年公司的销售和财务费均大幅上升，同比分别增加 113.32% 和 2070.26%，致使期间费用率达到了 26.23%，总体上升了 12 个百分点。销售费用增加主要是由于公司互联网业务拓展致使投入增加及公司由代理制改为直营造成统计口径变动所致，而公司 2012 年新发行 14 亿元债券是使得财务费用大幅上升的直接原因。

盈利预测与投资建议：

盈利预测及投资建议。我们认为随着国家鼓励民营资本进入电信领域的步伐加快，公司未来在接入网和移动转售业务都有较大的发展潜力，给予“增持”评级，预计 2013~2014 年公司 EPS 为 0.29 和 0.41。。

风险提示：对长宽的整合进度低于预期、期间费用控制不力。



表 1 财务估值数据

主要财务指标预测					
单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	1761.50	2204.94	2560.22	4912.03	6140.04
增长率(%)	8.40%	25.17%	16.11%	91.86%	25.00%
归属母公司股东净利润	151.47	156.95	206.52	390.73	546.60
增长率(%)	-27.70%	3.62%	31.58%	89.20%	39.89%
每股收益(EPS)	0.113	0.117	0.154	0.292	0.408
每股股利(DPS)	0.040	0.000	0.000	0.034	0.048
每股经营现金流	0.108	0.308	0.770	-2.167	2.537
销售毛利率	32.16%	30.33%	32.79%	34.00%	35.00%
销售净利率	10.63%	8.02%	8.12%	8.00%	8.96%
净资产收益率(ROE)	4.49%	4.44%	5.54%	9.59%	12.00%
投入资本回报率(ROIC)	9.49%	5.75%	7.25%	10.79%	8.00%
市盈率(P/E)	67.25	64.90	49.32	26.07	18.64
市净率(P/B)	3.02	2.88	2.73	2.50	2.24
股息率(分红/股价)	0.005	0.000	0.000	0.005	0.006

资料来源:公司公告,山西证券研究所

表 2 盈利预测

(单位:百万元)

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	1761.50	2204.94	2560.22	4912.03	6140.04
减:营业成本	1195.06	1536.27	1720.78	3241.94	3991.03
营业税金及附加	51.70	66.62	83.20	159.63	199.53
营业费用	115.56	155.89	332.55	491.20	552.60
管理费用	170.45	221.33	232.50	471.48	589.35
财务费用	-13.99	-5.40	106.45	158.08	145.10
研发费用	42.09	40.31	56.56	46.32	46.32
资产减值损失	-2.17	5.19	180.54	80.00	5.00
加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	198.44	195.12	208.71	423.38	621.10
加:其他非经营损益	12.68	27.41	34.90	25.00	25.00
利润总额	211.12	222.53	243.62	448.38	646.10
减:所得税	23.91	45.72	35.84	55.26	96.16
净利润	187.20	176.80	207.78	393.12	549.93
减:少数股东损益	35.74	19.85	1.26	2.38	3.34
归属母公司股东净利润	151.47	156.95	206.52	390.73	546.60
每股收益(EPS)	0.113	0.117	0.154	0.292	0.408

资料来源:公司公告,山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本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。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。