

# 长城宽带并表，业绩预增 110%

## 增持 下调

目标价格：16.20 元

### 业绩预报：

公司发布2013年年度业绩预增公告，2013年预计 2013 年年度实现归属于上市公司股东的净利润 4.34 亿元左右（已扣除股权激励期权费用 1.03 亿元），与上年同期相比将增加110%左右。

### 报告摘要：

- **收购长城宽带并表，业绩预增符合预期。**报告期开始合并了长城宽带，营收利润大幅增加。互联网宽带接入业务目前是公司业务的绝对主体，占公司主营业务收入的 96.16%。
- **IDC 业务高速增长，宽带接入增速平稳。**公司 2013 年宽带接入包含北京电信通和长城宽带两部分，通过营销扩大付费用户占比，营收增速保持在 20%附近。新增 IDC 中心陆续投入使用，IDC 业务保持 40%以上高速增长，毛利率显著低于宽带接入。
- **长宽奔腾一号骨干网，构筑核心竞争力。**公司通过参股长宽奔腾一号骨干网，在 IDC 和 CDN 业务中明显具有带宽资源容量和成本优势。通过营销将众多优质内容资源引入到长宽网络内部，能够有效提升宽带接入业务的覆盖用户向付费用户的转化比率。长期看，自有全国范围骨干网络和大量的 IDC 资源必然成为公司最有价值的竞争优势点。
- **给予“增持”评级。**预测 2014/15/16 年公司营业收入分别为 70.45 亿/87.70 亿/108.25 亿元，净利润分别为 7.45 亿/9.53 亿/10.04 亿元，EPS 分别为 0.54 元、0.69 元和 0.73 元。给予目标价 16.2 元，相当于 30x 14PE。下调原因是网间结算新政对公司费用影响不大。
- **风险因素：**宽带接入净增用户数不达预期；单用户 ARPU 下降；骨干网升级维护成本超预期。

### TMT 研究组

#### 分析师：

**赵国栋(S1180513050002)**

电话：010-88085901

Email: zhaoguodong@hysec.com

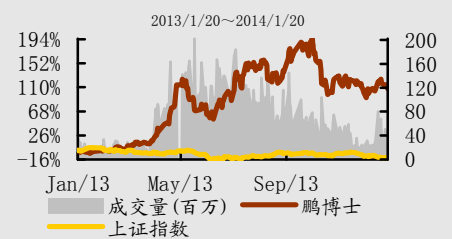
#### 研究助理：

**顾海波**

电话：010-88013569

Email: guhaibo@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《鹏博士：合并长城宽带，建立核心竞争力》

2013/8/18

主要经营指标	2012	2013E	2014	2015	2016
营业收入(百万)	2,560.22	5,623.17	7,045.28	8,770.30	10,825.22
增长率 (%)	16.11	119.64	25.29	24.48	23.43
归母净利润(百万)	206.52	438.55	745.48	953.16	1004.22
增长率 (%)	31.58	112.35	69.99	27.86	5.36
每股收益	0.54	0.32	0.54	0.69	0.73
市盈率	30.07	51.06	30.03	23.49	22.30

图 1: 财务三张表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	2,205	2,560	5,623.17	7,045.28	8,770.30	10,825.22
增长率		16.1%	119.6%	25.3%	24.5%	23.4%
主营业务成本	-1,538	-1,721	-2,878	-3,389	-4,192	-5,178
% 销售收入	69.7%	67.2%	47.6%	47.8%	47.8%	47.8%
毛利	669	839	2,945	3,677	4,578	5,649
% 销售收入	30.3%	32.8%	52.4%	52.2%	52.2%	52.2%
营业税金及附加	-87	-83	-191	-240	-298	-388
% 销售收入	3.0%	3.2%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
营业费用	-158	-333	-1,507	-1,761	-2,193	-2,708
% 销售收入	7.1%	13.0%	26.8%	25.0%	25.0%	25.0%
管理费用	-221	-232	-675	-845	-1,052	-1,299
% 销售收入	10.0%	9.1%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	225	191	572	830	1,035	1,275
% 销售收入	10.2%	7.5%	10.2%	11.8%	11.8%	11.8%
财务费用	5	-108	-82	-8	21	61
% 销售收入	-0.2%	4.2%	1.5%	0.1%	-0.2%	-0.6%
资产减值损失	-40	-57	-8	-2	-2	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	181	5	5	5	5
% 税前利润	2.3%	74.1%	1.0%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	195	209	487	828	1,059	1,338
营业利润率	8.8%	8.2%	8.7%	11.7%	12.1%	12.4%
营业外收支	27	35	1	1	1	1
税前利润	223	244	487	828	1,059	1,339
利润率	10.1%	9.5%	8.7%	11.8%	12.1%	12.4%
所得税	-46	-38	-49	-83	-108	-335
所得税率	20.5%	14.7%	10.0%	10.0%	10.0%	25.0%
净利润	177	208	439	745	953	1,004
少数股东权益	20	1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	157	207	439	745	953	1,004
净利润率	7.1%	8.1%	7.8%	10.6%	10.9%	9.3%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
净利润	177	208	439	745	953	1,004
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	167	512	42	19	15	13
非经营收益	-2	-115	131	57	57	57
营运资金变动	67	435	5,874	1,651	2,057	3,746
经营活动现金净额	410	1,039	6,486	2,472	3,082	4,820
资本开支	-372	-1,000	-5,912	-1,109	-1,110	-1,110
投资	-9	81	1,611	0	0	0
其他	0	445	5	5	5	5
投资活动现金净额	-381	-474	-4,295	-1,104	-1,105	-1,105
股权筹资	0	141	0	0	0	0
债权筹资	510	-250	-746	0	0	-30
其他	-39	-128	-117	-62	-62	-62
筹资活动现金净额	471	-235	-863	-62	-62	-92
现金净流量	500	330	1,327	1,306	1,915	3,623

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,167	1,411	2,738	4,044	5,959	9,582
应收账款	1,137	1,091	1,078	1,349	1,679	2,072
存货	165	93	110	138	172	213
其他流动资产	303	680	1,073	1,349	1,679	2,073
流动资产	2,774	3,255	4,998	6,881	9,489	13,940
% 总资产	41.6%	37.6%	34.1%	39.0%	44.5%	51.9%
长期投资	1,172	2,073	462	461	461	461
固定资产	2,198	2,772	6,987	8,067	9,167	10,267
% 总资产	32.9%	32.0%	47.6%	45.8%	43.0%	38.2%
无形资产	501	540	2,220	2,213	2,211	2,210
非流动资产	3,893	5,411	9,651	10,743	11,841	12,940
% 总资产	58.4%	62.4%	65.9%	61.0%	55.5%	48.1%
资产总计	6,666	8,665	14,649	17,624	21,330	26,880
短期借款	1,120	750	0	0	0	0
应付账款	1,399	2,561	8,508	10,604	13,199	17,587
其他流动负债	455	165	512	643	800	1,168
流动负债	2,974	3,476	9,017	11,247	14,000	18,755
长期贷款	0	0	0	0	0	2
其他长期负债	33	1,415	1,418	1,418	1,418	1,388
负债	3,007	4,891	10,436	12,665	15,418	20,144
普通股股东权益	3,534	3,729	4,211	4,957	5,910	6,734
少数股东权益	125	45	45	45	45	45
负债股东权益合计	6,666	8,665	14,649	17,667	21,373	26,923

比率分析						
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.414	0.539	0.317	0.539	0.690	0.727
每股净资产	2.640	2.788	3.047	3.586	4.278	4.872
每股经营现金净流	0.305	0.767	4.692	1.789	2.230	3.488
每股股利	0.000	0.150	0.000	0.000	0.000	0.130
回报率						
净资产收益率	4.44%	5.54%	10.41%	15.04%	16.13%	14.91%
总资产收益率	2.35%	2.38%	2.98%	4.22%	4.46%	3.73%
投入资本收益率	3.74%	2.78%	9.12%	11.70%	12.68%	11.71%
增长率						
主营业务收入增长率	25.17%	16.11%	119.64%	25.29%	24.48%	23.43%
EBIT增长率	-1.70%	-14.97%	199.11%	45.22%	24.58%	23.27%
净利润增长率	3.62%	31.58%	112.35%	69.99%	27.86%	5.36%
总资产增长率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
资产管理能力						
应收账款周转天数	73.9	64.9	50.0	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	39.3	19.8	15.0	15.0	15.0	15.0
应付账款周转天数	188.2	127.7	100.0	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	248.8	291.9	380.1	339.2	314.1	288.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.30%	19.13%	-31.76%	-53.14%	-76.78%	-120.86%
EBIT利息保障倍数	-41.6	1.8	6.9	145.3	-48.5	-20.9
资产负债率	45.10%	56.44%	71.03%	71.69%	72.14%	74.82%

资料来源: 宏源证券

**作者简介:**

**赵国栋:** 中国计算机学会会员、广东省应急产业协会专家会员、宏源证券研究所高级分析师、拥有 15 年的信息产业工作背景，曾获工信部颁发的计算机信息系统集成高级项目经理资质、国际信息系统审计协会 (ISACA) 会员。在移动互联网、云计算、大数据等新兴领域拥有深刻、独到的见解。代表作:《大数据时代的历史机遇》一书。

**顾海波:** 宏源证券研究所通信行业分析师，毕业于华中科技大学，计算机软件与理论博士学位；2009 年起在国内 IT 领军企业神州数码工作，任职技术总监兼售前总监，为国内金融、电信行业客户提供 IT 系统规划、设计、项目管理咨询、系统开发等工作。中科院计算机工程类高级工程师，中科院研究生院计算与通信学院外聘导师。

**机构销售团队**

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源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。