



## 宽带业务稳健，转售带来新机遇

增持 维持

目标价格：暂无

### 事件：

- 公司发布 2013 年年报，报告期内实现营业收入 58.18 亿，同比增长 127.27%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.03 亿元，较上年同期增长 95.18%。

### 报告摘要：

- 预计将获得移动转售牌照，有望成为宽带+无线+新型 OTT 等综合业务提供商。** 2014 年 4 月 1 日，公司于中国移动签署《移动通信转售业务合作协议》，预计公司将获得第三批移动转售牌照，从而可以在全国范围内开展移动转售业务。有望成为宽带+无线+新型 OTT 等综合业务的服务提供商，将通信平台价值拓展到手机终端，成为名副其实的第四大运营商。
- 基于长宽和电信通网络全面打通百兆宽带，接入网业务稳健增长。** 2013 年公司主推 50M 以上的高速宽带产品，个人宽带接入覆盖用户和付费用户都大幅增加。全年新增网络覆盖 1055.4 万户，累计网络覆盖用户 4405.6 万户，总付费用户达 615.90 万，其中，50M 以上大带宽用户为 133.65 万户，占公司总在网用户的比例为 21.7%。
- 建立高质量、大规模的 IDC 数据中心，布局云端。** 鹏博士目前已成为国内最大的第三方 IDC 数据中心提供商，拥有近 15000 个机柜，布局于北上广深及成都等地区。2013 年，公司更加注重数据中心价值的深耕挖掘，不断扩展产品线，从资源型产品，到服务型产品，再到价值型产品，覆盖个人用户和企业用户，持续提升业务毛利率。
- 盈利预测。** 我们预测 2014/15/16 年公司营业收入分别为 68.75 亿/84.17 亿/103.18 亿元，净利润分别为 4.57 亿/5.33 亿/7.57 亿元，EPS 分别为 0.33/0.39/0.55 元。维持增持评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	2560.22	5818.35	6875.23	8417.08	10317.86
增长率(%)	16.11	127.26	18.16	22.43	22.58
归母净利润(百万)	206.52	403.07	456.65	533.06	756.80
增长率(%)	89.59	95.18	13.29	16.73	41.97
每股收益	0.15	0.29	0.33	0.39	0.55
市盈率	91.84	48.59	42.89	36.74	25.88

### 通信研究组

#### 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



### 行情数据

当前股价	14.17
总股本(百万股)	1,382.13
总市值(百万)	19,584.77
流通市值(百万)	19,584.77
12个月最高价	20.15
12个月最低价	7.61

### 相关研究

《鹏博士：长城宽带并表，业绩预增

110%》

2014/2/18

《鹏博士：合并长城宽带，建立核心竞争力》

2013/8/18

图 1: 财务三张表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	2,205	2,560	5,818	6,875.23	8,417.08	10,317.86
增长率		16.1%	127.3%	18.2%	22.4%	22.6%
主营业务成本	-1,536	-1,721	-2,624	-3,281	-4,025	-4,945
% 销售收入	69.7%	67.2%	45.1%	47.7%	47.8%	47.9%
毛利	669	839	3,195	3,594	4,392	5,373
% 销售收入	30.3%	32.8%	54.9%	52.3%	52.2%	52.1%
营业税金及附加	-87	-83	-196	-241	-295	-381
% 销售收入	3.0%	3.2%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
营业费用	-156	-333	-1,608	-1,994	-2,441	-2,992
% 销售收入	7.1%	13.0%	27.6%	29.0%	29.0%	29.0%
管理费用	-221	-232	-743	-894	-1,094	-1,341
% 销售收入	10.0%	9.1%	12.8%	13.0%	13.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	225	191	647	466	582	879
% 销售收入	10.2%	7.5%	11.1%	6.8%	6.7%	6.6%
财务费用	5	-106	-148	-11	-32	75
% 销售收入	-0.2%	4.2%	2.6%	0.2%	0.4%	-0.7%
资产减值损失	-40	-57	-30	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	181	53	0	0	0
% 税前利润	2.3%	74.1%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	195	209	522	454	530	753
营业利润率	8.8%	8.2%	9.0%	6.6%	6.3%	7.3%
营业外收支	27	35	7	0	0	0
税前利润	223	244	528	454	530	753
利润率	10.1%	9.5%	9.1%	6.6%	6.3%	7.3%
所得税	-46	-36	-121	2	3	4
所得税率	20.5%	14.7%	22.9%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
净利润	177	208	408	457	533	757
少数股东损益	20	1	5	0	0	0
归属于母公司的净利润	157	207	403	457	533	757
净利率	7.1%	8.1%	6.9%	6.6%	6.3%	7.3%

  

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,167	1,411	1,462	6,149	6,623	10,008
应收账款	1,137	1,091	645	778	954	1,169
存货	165	93	73	91	110	135
其他流动资产	303	660	315	154	203	249
流动资产	2,774	3,255	2,494	7,172	7,890	11,562
% 总资产	41.6%	37.6%	20.3%	45.6%	49.5%	61.9%
长期投资	1,172	2,073	467	0	467	467
固定资产	2,196	2,772	6,971	6,270	5,324	4,378
% 总资产	32.9%	32.0%	56.6%	39.9%	33.4%	23.4%
无形资产	501	540	2,267	2,270	2,272	2,275
非流动资产	3,893	5,411	9,816	8,542	8,065	7,122
% 总资产	58.4%	62.4%	79.7%	54.4%	50.5%	38.1%
资产总计	6,666	8,665	12,310	15,713	15,955	18,683
短期借款	1,120	750	0	0	0	0
应付账款	1,399	2,661	6,107	7,330	8,406	10,310
其他流动负债	455	165	436	322	423	699
长期借款	2,974	3,476	6,543	7,653	8,829	11,010
其他长期负债	33	1,415	1,425	1,419	1,419	1,387
负债	3,007	4,891	7,968	9,072	10,249	12,400
普通股股东权益	3,534	3,729	4,300	5,256	5,789	6,366
少数股东权益	125	45	42	0	0	0
负债股东权益合计	6,666	8,665	12,310	14,328	16,039	18,766

  

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.117	0.154	0.292	0.330	0.388	0.548
每股净资产	2.840	2.786	3.111	3.803	4.189	4.606
每股经营现金流	0.305	0.767	2.201	2.084	1.885	2.523
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%	5.64%	9.37%	8.89%	9.21%	11.89%
总资产收益率	2.35%	2.38%	3.27%	3.19%	3.32%	4.03%
投入资本收益率	3.74%	2.76%	8.71%	7.05%	7.87%	8.79%
增长率						
主营业务收入增长率	25.17%	16.11%	127.26%	44.09%	22.43%	22.58%
EBIT增长率	-1.70%	-14.97%	238.54%	42.81%	20.66%	20.72%
净利润增长率	3.62%	31.58%	95.18%	39.73%	16.73%	41.97%
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	29.1	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	39.3	19.8	10.1	10.1	10.0	10.0
应付账款周转天数	168.2	127.7	193.2	193.2	180.0	180.0
固定资产周转天数	248.8	291.9	395.7	280.9	188.4	120.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.30%	19.13%	-1.71%	-90.58%	-90.42%	-135.35%
EBIT利息保障倍数	-41.6	1.8	4.4	40.7	17.8	-9.1
资产负债率	45.10%	56.44%	64.73%	63.32%	63.90%	66.08%

  

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	177	208	408	457	533	757
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	255	345	1,101	1,025	954	954
非经营收益	22	-24	-4	62	159	63
营运资金变动	-45	498	1,538	1,336	932	1,714
经营活动现金流	408	1,026	3,042	2,880	2,578	3,488
资本开支	-929	-1,022	-2,117	848	-11	-11
投资	-815	-247	-410	20	-467	0
其他	0	-85	440	0	0	0
投资活动现金流	-1,744	-1,335	-2,087	868	-477	-11
股权募资	0	0	140	0	0	0
债权募资	1,189	610	-750	0	-1,467	-30
其他	-33	-58	-225	-62	-159	-63
筹资活动现金流	1,157	552	-835	-62	-1,626	-93
现金净流量	-179	244	119	3,686	474	3,385

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; 在国内 IT 领军企业神州数码工作多年, 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

类别	姓名	电话	手机	邮箱	
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
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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

### 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。