

鹏博士 (600804.SH)

公司快报

云管端战略初见成效，前3季度归母净利润增长41%

2015年前3季度，鹏博士实现营业收入57.53亿元，较上年同期增长12.00%；实现归属于母公司所有者的净利润5.97亿元，较上年同期增长41.50%。公司宽带业务覆盖地级以上城市137个，累计网络覆盖用户达到8248万户，累计在网用户达到967万户（其中50M以上大带宽用户超过466万户，占公司总在网用户的48%），累计部署大麦盒子和大麦电视超过220万台，公司主营业务发展势头良好。建议积极关注。

◆ **云管端战略协同效应初见成效**：公司在不断提升在网用户规模的基础业务之上积极拓展互联网增值业务，通过超宽带云管端平台搭载各类互联网应用，特别是通过大麦盒子和大麦电视的推广和部署，积极拓展海外市场，构建全球OTT平台，打造宽带、互联网电视、语音、智慧家庭、在线教育和移动转售六合一的统一通信云平台，全面推动互联网接入及应用、数据集群服务、移动转售、OTT服务、CDN及云计算、VPN和多方通信等全业务的发展，构建以视频交互为中心平台型产业链，“宽带”+“内容”+“终端”的业务协同效应逐步显现，竞争优势稳步提升。

◆ **宽带业务突破发展瓶颈**：互联网接入业务范围从77个地级以上城市扩大全国290个地级以上城市。工信部2015年5月8日发布的《关于实施“宽带中国”2015专项行动的意见》中提出，2015年主要引导目标是宽带网络能力实现跃升，新增光纤到户覆盖家庭8000万户，新增光纤到户宽带用户4000万户。在政策全方位支持和用户发展瓶颈得到突破的这一背景下，鹏博士公司互联网接入这一主营业务收入有望进入加速增长的通道。此外，在与腾讯公司签署《合作协议》后，公司的网内内容资源从种类维度和质量维度来看都将得到极大的提升，可以极大地改善互联网接入用户的使用体验，从而增强用户的黏性，使公司的品牌形象得到提升。

◆ **投资建议**：我们预测2015年至2017年每股收益分别为0.59、0.69和0.81元。给予买入-A建议，6个月目标价为36.8元。

◆ **风险提示**：公司宽带用户发展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	5,818.3	6,962.7	7,667.3	8,604.3	9,776.2
同比增长(%)	127.3%	19.7%	10.1%	12.2%	13.6%
营业利润(百万元)	521.7	656.8	1,099.7	1,287.1	1,501.1
同比增长(%)	149.9%	25.9%	67.4%	17.0%	16.6%
净利润(百万元)	403.1	534.2	827.6	968.0	1,130.8
同比增长(%)	95.2%	32.5%	54.9%	17.0%	16.8%
每股收益(元)	0.29	0.38	0.59	0.69	0.81
PE	85.5	64.5	41.6	35.6	30.5
PB	8.0	7.0	6.2	5.5	4.9

数据来源：Wind，华金证券研究所

通信 | 增值服务 III

投资评级

买入-A(上调)

6个月目标价

36.8元

股价(2015-11-03)

24.61元

交易数据

总市值(百万元)

34,465.17

流通市值(百万元)

33,497.11

总股本(百万股)

1,400.45

流通股本(百万股)

1,361.12

12个月价格区间

16.05/47.41元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%

1M

3M

12M

相对收益

8.77

15.91

20.17

绝对收益

17.42

6.44

58.77

分析师

谭志勇

SAC 执业证书编号：S0910515050002

tanzhiyong@huajinsc.cn

021-20655640

报告联系人

朱琨

zhukun@huajinsc.cn

021-20655647

相关报告

鹏博士：互联网+风口双管齐下，全方位提升公司收入增长能级 2015-08-03

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	5,818.3	6,962.7	7,667.3	8,604.3	9,776.2	年增长率					
减:营业成本	2,623.6	2,830.7	2,979.5	3,308.3	3,721.8	营业收入增长率	127.3%	19.7%	10.1%	12.2%	13.6%
营业税费	196.3	131.2	144.5	162.2	184.3	营业利润增长率	149.9%	25.9%	67.4%	17.0%	16.6%
销售费用	1,607.9	2,100.3	2,376.9	2,637.2	3,030.6	净利润增长率	95.2%	32.5%	54.9%	17.0%	16.8%
管理费用	743.3	989.9	1,139.4	1,260.5	1,400.0	EBITDA 增长率	164.0%	28.2%	7.3%	6.8%	8.0%
财务费用	148.5	89.2	-52.3	-94.6	-127.2	EBIT 增长率	112.6%	11.3%	40.4%	13.9%	15.2%
资产减值损失	30.1	171.5	57.2	86.2	105.0	NOPLAT 增长率	92.3%	14.8%	32.4%	13.9%	15.2%
加:公允价值变动收益	-	-0.2	9.4	-	-	投资资本增长率	-14.2%	2.4%	-60.4%	-111.4%	740.4%
投资和汇兑收益	52.9	7.1	68.0	42.7	39.3	净资产增长率	15.0%	14.1%	13.6%	11.7%	12.3%
营业利润	521.7	656.8	1,099.7	1,287.1	1,501.1	盈利能力					
加:营业外净收支	6.8	14.5	9.9	10.4	11.6	毛利率	54.9%	59.3%	61.1%	61.6%	61.9%
利润总额	528.5	671.3	1,109.5	1,297.5	1,512.7	营业利润率	9.0%	9.4%	14.3%	15.0%	15.4%
减:所得税	120.9	137.5	277.4	324.4	378.2	净利润率	6.9%	7.7%	10.8%	11.3%	11.6%
净利润	403.1	534.2	827.6	968.0	1,130.8	EBITDA/营业收入	26.5%	28.4%	27.7%	26.4%	25.1%
						EBIT/营业收入	11.5%	10.7%	13.7%	13.9%	14.1%
						偿债能力					
						资产负债率	64.7%	67.7%	67.9%	66.9%	65.2%
						负债权益比	183.5%	209.9%	211.6%	202.2%	187.6%
						流动比率	0.38	0.37	0.67	0.85	1.02
						速动比率	0.37	0.36	0.66	0.85	1.01
						利息保障倍数	4.51	8.36	-20.01	-12.60	-10.80
						营运能力					
						固定资产周转天数	259	375	360	276	204
						流动营业资本周转天数	-203	-340	-379	-376	-347
						流动资产周转天数	178	148	236	339	389
						应收帐款周转天数	54	31	28	30	31
						存货周转天数	5	3	3	4	4
						总资产周转天数	649	715	772	764	723
						投资资本周转天数	256	200	128	29	-31
						费用率					
						销售费用率	27.6%	30.2%	31.0%	30.7%	31.0%
						管理费用率	12.8%	14.2%	14.9%	14.7%	14.3%
						财务费用率	2.6%	1.3%	-0.7%	-1.1%	-1.3%
						三费/营业收入	43.0%	45.7%	45.2%	44.2%	44.0%
						投资回报率					
						ROE	9.4%	10.9%	14.8%	15.6%	16.2%
						ROA	3.3%	3.5%	4.7%	5.1%	5.6%
						ROIC	11.6%	15.5%	20.1%	57.8%	-582.9
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	0.12	0.19	0.23	0.26
						分红比率	34.4%	31.3%	32.7%	32.8%	32.3%
						股息收益率	0.4%	0.5%	0.8%	0.9%	1.1%
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.29	0.38	0.59	0.69	0.81
						BVPS(元)	3.07	3.50	3.98	4.44	4.99
						PE(X)	85.5	64.5	41.6	35.6	30.5
						PB(X)	8.0	7.0	6.2	5.5	4.9
						P/FCF	118.8	77.3	10.8	12.8	14.1
						P/S	5.9	4.9	4.5	4.0	3.5
						EV/EBITDA	12.3	12.1	14.3	12.4	10.6
						CAGR(%)	33.7%	28.6%	58.8%	33.7%	28.6%
						PEG	2.5	2.3	0.7	1.1	1.1
						ROIC/WACC	1.1	1.4	1.9	5.3	-53.9
						现金流量表					
						净利润	407.6	533.8	827.6	968.0	1,130.8
						加:折旧和摊销	1,070.7	1,491.6	1,078.3	1,078.3	1,078.3
						资产减值准备	30.1	171.5	-	-	-
						公允价值变动损失	-	0.2	9.4	-	-
						财务费用	-14.6	101.1	-52.3	-94.6	-127.2
						投资损失	-52.9	-7.1	-68.0	-42.7	-39.3
						少数股东损益	4.5	-0.4	4.5	5.1	3.7
						营运资金的变动	1,708.2	1,399.6	1,588.9	671.8	212.2
						经营活动产生现金流量	3,041.6	3,830.6	3,388.4	2,586.0	2,258.5
						投资活动产生现金流量	-2,156.5	-3,215.6	88.6	42.7	39.3
						融资活动产生现金流量	-834.9	-173.9	-104.5	-222.8	-237.4

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn