



电信运营/信息技术

鹏博士 (600804)

## 4G 转售有望打开差异化云通信服务空间

宋嘉吉 (分析师) 周明 (研究助理)  
021-38674943 0755-23976212  
songjiagi@gtjas.com zhouming@gtjas.com  
证书编号 S0880514020001 S0880113080001

### 本报告导读:

我们看好鹏博士拿到 4G 牌照和国内差异化云统一通信服务蓬勃发展带给鹏博士的巨大市场机遇, 维持 23 元目标价和“增持”评级

### 投资要点:

**维持 23 元目标价和“增持”评级:** 我们看好鹏博士拿到 4G 牌照和国内差异化云统一通信服务蓬勃发展带给鹏博士的巨大市场机遇, 维持 2014-16 年 EPS 0.39/0.54/0.76 元, 维持 23 元目标价和“增持”评级。

**4G 转售带给鹏博士云端服务的机会被低估:** 市场认为鹏博士拿到 4G 转售运营牌照带来的实质性意义并不是很大, 因为截止到鹏博士拿到 4G 转售牌照时, 市场已经有了 42 家 4G 转售牌照, 而且由于批零价格倒挂的问题存在, 大部分虚拟运营商的发展低于预期, 但是我们认为鹏博士有望抓住 4G 转售牌照和国内差异化云统一通信服务市场的历史机遇, 从而实现在宽带用户跑马圈地的基础上挖掘云端服务的机会, 提升用户的粘性和单用户的收入贡献度。理由: ①云统一通信服务有助于企业降低通信成本和提升运营效率②云统一通信服务有助于个人降低出境的通信费用 and 提供个人性服务③4G 网络逐渐建设成熟, 云统一通信服务空间有望达到千亿, 与大多数不具备电信运营经验的虚拟运营商不同, 鹏博士从成立起就一直从事电信运营, 有望成为云统一通信服务的主要受益标的。

**通信费用下降和差异化通信将是 4G 转售的主旋律:** 经济增速不断下滑的宏观环境下, 企业一方面希望降低传统通信开支, 一方面希望提供与本企业流程捆绑的差异化通信来提升运营效率, 这就为差异化云统一通信服务和鹏博士提供了巨大的商机。

**催化剂:** 鹏博士相关服务推出; 鹏博士资本运作实现跨越式发展。

**核心风险:** 云通信发展速度低于预期; 鹏博士未能推出相关服务抓住机遇

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,560	5,818	7,738	10,025	13,047
(+/-)%	16.11%	127.26%	33.00%	29.55%	30.14%
经营利润 (EBIT)	209	522	703	973	1,369
(+/-)%	6.97%	149.94%	34.74%	38.40%	40.70%
净利润	207	403	545	751	1,053
(+/-)%	31.58%	95.18%	35.18%	37.92%	40.13%
每股净收益 (元)	0.15	0.29	0.39	0.54	0.76
每股股利 (元)	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	12.3%	11.5%	10.6%	10.8%	11.3%
净资产收益率 (%)	5.5%	9.4%	11.3%	13.4%	15.9%
投入资本回报率 (%)	6.6%	8.8%	11.2%	11.6%	13.4%
EV/EBITDA	16.7	13.2	9.1	6.2	3.9
市盈率	94.3	49.9	36.9	26.8	19.1
股息率 (%)	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **23.00**

上次预测: 23.00

当前价格: 17.98

2015.01.04

### 交易数据

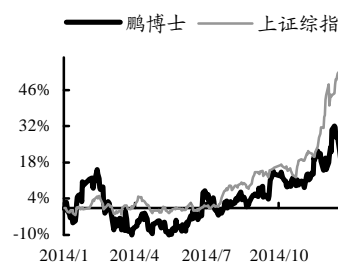
52 周内股价区间 (元)	13.02-19.99
总市值 (百万元)	25,013
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,391/1,343
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	97%
日均成交量 (百万股)	40.21
日均成交值 (百万元)	701.46

### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,759
每股净资产	3.42
市净率	5.3
净负债率	-6.92%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.1	0.12
Q2	0.06	0.09
Q3	0.07	0.09
Q4	0.06	0.09
全年	0.29	0.39

### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	2%	7%	29%
相对指数	-18%	-30%	-24%

### 相关报告

《大股东增持彰显看好公司长期成长前景》  
2014.11.07

《互联网公司争夺管道驱动管道价值提升》  
2014.10.24

《从 O2O 到 OPO, 大宽带计划将提速》  
2014.09.28

《抢跑宽带投资, 积极推进云业务合作》  
2014.08.20

《大宽带受益于 4K 内容和终端加速》

模型更新时间: 2015.01.04

**股票研究**

信息技术  
电信运营

**鹏博士 (600804)**

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 23.00**

上次预测: 23.00

当前价格: 17.98

公司网址

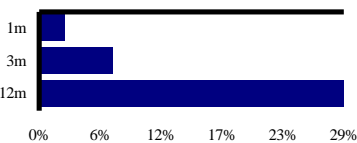
www.drpeng.com.cn

**公司简介**

公司主要从事电信增值服务、安防监控、网络传媒业务, 拥有独立的研发、生产、采购和销售系统, 具有独立完整的业务及自主经营能力。

公司的电信增值服务业务主要包括互联网专线接入、电子政务、互联网数据中心(IDC)、专网构建及运营以及网络安全监控、城市监控、长话分流等网络增值服务, 在高端商业客户互联网专线接入、网吧专线接入、互联网数据中心业务均占有较高的市场份额。

绝对价格回报 (%)

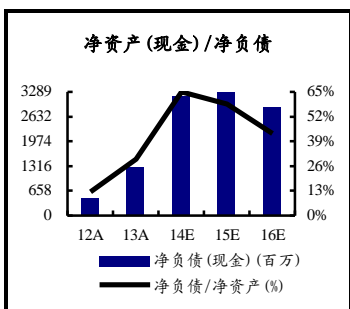
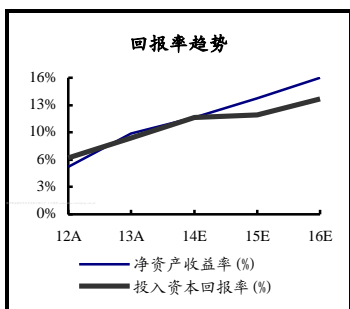
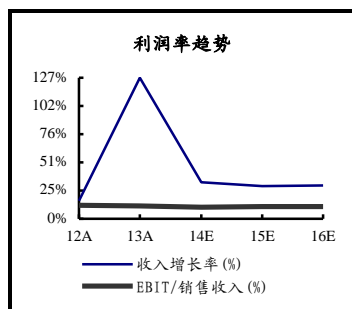


52 周价格范围 13.02-19.99

市值 (百万) 25,013

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>损益表</b>					
营业总收入	2,560.22	5,818.35	7,738.24	10,025.00	13,046.58
营业成本	1,720.78	2,623.58	3,714.36	4,894.76	5,792.68
税金及附加	83.20	196.29	255.36	330.83	430.54
销售费用	332.55	1,607.94	2,010.32	2,591.97	3,745.67
管理费用	232.50	743.29	919.57	1,102.75	1,565.59
<b>EBIT</b>	<b>315.16</b>	<b>670.11</b>	<b>822.90</b>	<b>1,078.80</b>	<b>1,468.70</b>
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	180.54	52.92	52.92	52.92	52.92
财务费用	106.45	148.45	120.00	106.00	100.00
<b>营业利润</b>	<b>208.71</b>	<b>521.66</b>	<b>702.90</b>	<b>972.80</b>	<b>1,368.70</b>
所得税	35.84	120.91	163.44	225.42	315.88
少数股东损益	1.26	4.50	6.09	8.40	11.76
<b>净利润</b>	<b>207.78</b>	<b>407.57</b>	<b>550.96</b>	<b>759.88</b>	<b>1,064.82</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	1,411.27	1,461.51	3,384.92	6,057.44	9,935.02
其他流动资产	10.53	32.29	45.12	60.39	80.58
长期投资	2,095.03	492.42	492.42	492.42	492.42
固定资产合计	2,051.15	6,323.88	9,198.76	11,766.45	14,768.67
无形及其他资产	44.30	58.05	52.94	48.53	45.83
<b>资产合计</b>	<b>8,665.37</b>	<b>12,309.82</b>	<b>16,746.28</b>	<b>21,635.35</b>	<b>27,550.71</b>
流动负债	3,476.10	6,542.59	10,338.38	14,303.52	18,898.57
非流动负债	1,414.80	1,425.33	1,429.22	1,433.86	1,439.99
股东权益	3,729.00	4,299.79	4,844.66	5,596.15	6,649.21
<b>投入资本(IC)</b>	<b>5,907.97</b>	<b>5,729.31</b>	<b>7,280.27</b>	<b>8,540.15</b>	<b>10,104.98</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	314.23	522.07	643.50	841.63	1,141.94
折旧与摊销	288.15	874.25	1,434.78	1,975.82	2,650.71
流动资金增量	218.19	1,796.92	3,229.04	4,080.41	4,797.89
资本支出	1,779.20	5,124.85	4,595.87	4,870.61	5,467.24
<b>自由现金流</b>	<b>-1,022.32</b>	<b>-1,927.09</b>	<b>702.58</b>	<b>2,017.62</b>	<b>3,114.04</b>
经营现金流	1,026.33	3,041.65	5,350.50	6,948.01	8,656.82
投资现金流	-1,334.61	-2,156.52	-4,402.03	-4,837.90	-5,437.90
融资现金流	552.14	-834.88	880.00	394.00	400.00
<b>现金流净增加额</b>	<b>243.86</b>	<b>50.24</b>	<b>1,828.47</b>	<b>2,504.11</b>	<b>3,618.92</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	16.11%	127.26%	33.00%	29.55%	30.14%
EBIT 增长率	66.12%	112.62%	22.80%	31.10%	36.14%
净利润增长率	31.58%	95.18%	35.18%	37.92%	40.13%
利润率					
毛利率	32.79%	54.91%	52.00%	51.17%	55.60%
EBIT 率	12.31%	11.52%	10.63%	10.76%	11.26%
净利润率	8.07%	6.93%	7.04%	7.50%	8.07%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	5.50%	9.39%	11.26%	13.44%	15.85%
总资产收益率(ROA)	2.40%	3.31%	3.29%	3.51%	3.86%
投入资本回报率(ROIC)	6.57%	8.84%	11.23%	11.56%	13.37%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	19.82	6.65	5.70	5.97	5.70
应收账款周转天数	63.38	32.07	31.52	31.88	31.82
总资产周转天数	1,077.90	648.90	675.88	689.15	678.61
净利润现金含量	4.94	7.46	9.71	9.14	8.13
资本支出/收入	69.49%	88.08%	59.39%	48.58%	41.91%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	56.44%	64.73%	70.63%	73.57%	75.17%
净负债率	12.59%	29.85%	65.31%	58.78%	43.39%
<b>估值比率</b>					
PE	94.30	49.89	36.91	26.76	19.10
PB	5.39	4.68	4.15	3.59	3.02
EV/EBITDA	16.66	13.16	9.09	6.16	3.90
P/S	7.85	3.46	2.60	2.01	1.54
股息率	0.00%	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本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。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		