

鹏博士（600804）重大事项点评

即将发布互联网超清电视， 实现跨界经营

2015年1月23日

事项：

- ❖ 新浪科技讯报道，在2015中国互联网产业峰会上，鹏博士集团副总裁冯劲军透露，公司将于2月4日发布自己的互联网智能超清电视，并将基于互联网高清电视提供云游戏业务。冯劲军认为，鹏博士跨界涉足互联网的优势包括：1，拥有庞大的用户群，达800万人；2，具备流量成本优势，因为鹏博士本身就是运营商；3，有云数据中心的集群；4，有大数据平台。

点评：

- ❖ **发布互联网智能电视，完善“云管端全面布局”。**鹏博士入股银河互联网电视、全面推广超宽带接入（50M/100M 接入带宽），建设完善各地的数据中心、到下月推出自己的互联网智能电视，已经逐步实现了其云（数据中心）、管（超宽带网络）、端（大麦盒子+互联网超清电视）的全面布局。
- ❖ **借助超宽带+超清互联网电视结合，打造市场竞争力。**互联网视频网站和OTT 智能电视运营商两个主要的成本是版权和带宽。对比其他互联网OTT 电视竞争者，鹏博士在自己网络内有骨干网、数据中心和超宽带接入，其带宽成本几乎为零，与竞争对手相比成本优势和体验优势明显。同时，鹏博士可以采用对用户购买长期年限的超宽带赠送超清电视的模式来进行交叉补贴营销，进一步扩大其超宽带接入优势和互联网智能电视的优势。而电信运营商和乐视、小米这样的智能电视厂商短期无法跟随其竞争策略。
- ❖ **借助智能高清电视锁定用户，打开跨界运营的想象空间。**通过互联网电视和超宽带接入服务不断向应用端延伸，鹏博士未来有望提供超清视频点播、云游戏、广告、教育等互联网应用服务，实现从互联网宽带运营商向“云管端”平台应用提供者的转型。其跨界运营的想象空间被打开。
- ❖ **风险因素：**2月4日推出的互联网智能超清电视低于预期等。
- ❖ **维持“买入”评级，上调目标价到26元。**公司计划将于2月4日发布其互联网智能电视，这将有助于公司进一步完善其云管端战略布局，可以借助其超宽带、骨干网和数据中心的优势，加速布局其家庭互联网娱乐的生态系统，从电信基础业务运营商逐步跨界到互联网领域，进一步打开跨界运营的想象空间。综合考虑公司与中国移动虚拟运营商合同执行情况以及未来互联网智能电视业务拓展，我们调整公司2014/15/16年EPS预测分别至0.41/0.70/1.28（原为0.46/0.70/1.15元）的预测，看好公司长期投资价值，维持“买入”评级，上调目标价26元，对应2014/2015/2016年PE为62.8x/37.2x/20.3x。

公司盈利预测及估值

项目/年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	2,560	5,818	7,008	9,759	14,478
增长率 YoY%	16.11	127.26	20.44	39.27	48.35
净利润（百万元）	207	403	577	973	1,779
增长率 YoY%	31.58	95.18	43.22	68.46	82.97
每股收益 EPS（元）	0.15	0.29	0.41	0.70	1.28
毛利率%	32.79	54.91	53.99	55.01	54.45
净资产收益率 ROE%	5.47	9.28	11.40	16.11	22.75
PE	139	71	50	30	16
PB	7.6	6.6	5.7	4.8	3.7

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为2015年1月22日收盘价；EPS按最新股本摊薄；净利润为归属于母公司股东的净利润；股本按最新股本全面摊薄


买入（维持）

当前价：20.87元

目标价：26.00元

中信证券研究部

陈剑

电话：010-60838585

邮件：chenjian@citics.com

执业证书编号：S1010512120001

李伟

电话：010-60838159

邮件：liw1@citics.com

执业证书编号：S1010513110003

王浩冰

电话：010-60836760

邮件：wanghaobing@citics.com

执业证书编号：S1010514080004

相对指数表现


资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

沪深300指数	3548.89点
总股本/流通股本	1391.2/1342.9百万股
近12月最高/最低价	20.87元/13.42元
近1月绝对涨幅	10.37%
近6月绝对涨幅	44.33%
今年以来绝对涨幅	16.08%
12个月日均成交额	554.07百万元

相关研究

1. 鹏博士（600804）重大事项点评一 大股东增持提振信心，互联网入口价值显现(2014-11-10)
2. 鹏博士（600804）重大事件点评一 入股银河互联网电视，化解大麦盒子牌照风险(2014-08-29)

利润表

(百万元)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2560	5818	7008	9759	14478
营业成本	1721	2624	3224	4390	6595
毛利率	32.8%	54.9%	54.0%	55.0%	54.4%
营业税金及附加	83	196	238	332	492
营业费用	333	1608	1927	2537	3475
营业费用率	13.0%	27.6%	27.5%	26.0%	24.0%
管理费用	232	743	855	1181	1607
管理费用率	9.1%	12.8%	12.2%	12.1%	11.1%
财务费用	106	148	59	156	176
财务费用率	4.2%	2.6%	0.8%	1.6%	1.2%
投资收益	181	53	0	0	0
营业利润	209	522	683	1152	2111
营业利润率	8.2%	9.0%	9.7%	11.8%	14.6%
营业外收入	36	12	8	9	9
营业外支出	1	5	5	6	6
利润总额	244	528	686	1156	2115
所得税	36	121	103	173	317
所得税率	14.7%	22.9%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	1	5	6	10	18
归属于母公司股东的净利润	207	403	577	973	1779
净利率	8.1%	6.9%	8.2%	10.0%	12.3%
每股收益(元)(摊薄)	0.15	0.29	0.41	0.70	1.28

现金流量表

(百万元)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
税前利润	244	528	686	1156	2115
少数股东损益	-36	-121	-103	-173	-317
折旧和摊销	288	1071	1025	1362	1695
营运资金变动	498	1538	-201	1065	580
其他	32	26	80	167	198
经营现金流	1026	3042	1487	3576	4271
资本支出	-1023	-2118	-3212	-3484	-3682
投资收益	181	53	0	0	0
资产变卖	0	0	0	0	0
其他	-492	-92	0	0	0
投资现金流	-1335	-2157	-3212	-3484	-3682
发行股票	0	140	144	0	0
负债变化	610	-750	3337	0	951
股息支出	-58	-225	-6	-8	-14
其他	0	0	-59	-156	-176
融资现金流	552	-835	3416	-164	762
现金净增加额	244	50	1692	-71	1351

资料来源:公司公告, 中信证券研究部预测

资产负债表

(百万元)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1411	1462	3153	3082	4433
存货	93	73	128	174	261
应收账款	455	465	557	803	1257
其他流动资产	1295	495	961	1248	1770
流动资产	3255	2494	4800	5307	7722
固定资产	2047	6308	8976	11093	13074
长期股权投资	2073	467	467	467	467
无形资产	44	53	57	62	67
其他长期资产	1246	2988	2940	2847	2764
非流动资产	5411	9816	12440	14468	16371
资产总计	8665	12310	17240	19775	24093
短期借款	750	0	3337	3337	4288
应付账款	602	1389	1612	2195	3298
其他流动负债	2124	5154	5802	6780	7260
流动负债	3476	6543	10751	12312	14846
长期负债	31	30	30	30	30
其他长期负债	1384	1395	1395	1395	1395
非流动性负债	1415	1425	1425	1425	1425
负债合计	4891	7968	12177	13738	16271
股本	1339	1382	1391	1391	1391
资本公积	1432	1623	1758	1758	1758
股东权益合计	3774	4342	5063	6038	7821
少数股东权益	45	42	48	58	76
负债股东权益总计	8665	12310	17240	19775	24093

主要财务指标

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
增长率 (%)					
营业收入	16.1%	127.3%	20.4%	39.3%	48.3%
营业利润	7.0%	149.9%	30.9%	68.8%	83.2%
净利润	31.6%	95.2%	43.2%	68.5%	83.0%
利润率 (%)					
毛利率	32.8%	54.9%	54.0%	55.0%	54.4%
EBIT Margin	13.6%	11.6%	10.5%	13.3%	15.7%
EBITDA Margin	24.9%	30.0%	25.2%	27.3%	27.4%
净利率	8.1%	6.9%	8.2%	10.0%	12.3%
回报率 (%)					
净资产收益率	5.5%	9.3%	11.4%	16.1%	22.8%
总资产收益率	2.4%	3.3%	3.4%	5.0%	7.5%
其他 (%)					
资产负债率	56.4%	64.7%	70.6%	69.5%	67.5%
所得税率	14.7%	22.9%	15.0%	15.0%	15.0%
股利支付率	5.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。