

公司积极调整业务结构，债务压力有效化解

——鹏博士（600804）公司年报点评

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2020年05月24日

通信——通信运营

证券分析师

徐勇

010-68104602

xuyong@bhzq.com

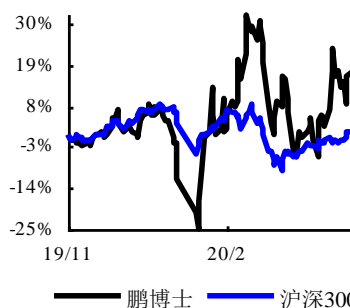
评级：

增持

上次评级：

增持

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《“新基建”带来公司 IDC 业务发展新契机——鹏博士（600804）公司跟踪报告》
2020/3/30

投资要点：

● 多项计提导致公司 19 年度业绩大幅亏损

公司于 5 月 20 号发布 2019 年业绩报告，报告显示 2019 年公司实现营业收入 60.5 亿元，同比减少 11.81%。因为计提商誉减值准备 19.99 亿元和固定资产减值准备 30.75 亿元，以及坏账准备及其他资产减值损失等 4.17 亿元，公司 2019 年归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润为 -56.93 亿元。公司 2019 年业绩符合市场预期，且公司一季度已经盈利 8134 万。

● 公司营收结构调整，负债压力有所化解

在去年公司 60.50 亿元营收结构中，互联网接入业务收入 41.63 亿元，同比下降 21.20%，数据中心及云计算业务收入 15.94 亿元，同比上升 17.69%。由于技术革新、营销变革，宣传费用和人工费用降低，公司销售费用较上年减少 14.71%；不过中介费增加以及公司股权激励导致人工费增加，管理费用较上年增加 7.53%；2019 年期间实际使用银行借款和债券融资等导致财务费用增加 113.08%。公司研发投入 3.22 亿，资本化只占 12.80%，研发费用较上年减少 13.21%；主营业务减少也导致公司经营活动现金流量净额只有 10.49 亿元，同比减少 51.97%。此外，年报显示公司资产负债率高达 94.84%，一年内到期付息债务 54.17 亿元，不过今年二季度以来，通过回售“18 鹏博债”，有效降低公司负债率，并积极通过增发引进战略投资者，发行私募债以及对美元债务进行展期等方式化解当期债务压力，并为后续公司转型发展数据中心业务提供了必要的资金支持。

● 调整公司经营方向，积极布局数据中心业务

近十年来，公司一直专注于通信行业，始终围绕数据中心、运营商业务等开展经营。不过随着政府提速降费政策的实施，行业竞争加剧带来 ARPU 值下滑，从而影响到公司的盈利水平。因此自去年以来，公司进行业务剥离，以数据中心业务作为公司未来发展的重点方向。一方面公司已经在数据中心建设及运营方面积累了丰富的经验，从资源型产品，到服务型产品，再到价值型产品，覆盖整个数据中心产业链，是国内规模领先的数据中心厂商之一。另一方面数据中心业务毛利率较高，并附加网络安全、网络监测、数据备份、数据恢复等增值服务，可以有效的提升公司利润率，有利于公司业绩稳步增长。但是数据中心固定资产投资大，投资周期长，而且公司当前负债较高，不能采用传统的方式将该项业务做大做强。因此公司考虑融资成本、投资回报等因素，开始实施“轻资产、重运营”模式，以自建、合建及 HOMM 模式来快速拓展数据中心业务。如 2019 年底的南京凯德悠云数据中心就是采用 HOMM 模式；日前披露投资 3.48 亿元合建“珠海大数据产业园”项目，这些都是公司着手进一步推进公司的全国数据中心战略布局举措。

● 聚焦宽带通信云网业务，拓展互联网增值业务

面对激烈的运营商市场竞争，公司积极调整策略，设计差异化服务产品及融合产品，提高业务效率，降低成本，对存量用户进行有效经营。大力发展面向企业的云网业务，进一步推动公司宽带通信业务向智慧云网通信及服务业务的全面转型和升级，逐步从运营商的基础业务转向面向用户创新升级的云网协同一体化专业服务商。而对于太平洋海底光缆项目已于今年年3月完成全部海上施工，后续将加快工程验收及测试工作。此外公司将继续夯实互联网增值业务，如鹏云视讯系统、大麦融媒体平台和融合云业务等，有效的拓展和丰富了公司的主营业务范畴，增加了公司的竞争力。

● 盈利预测

5G时代带来爆炸式的数据增长，数据集中化、虚拟化趋势已经形成，云计算和大数据流量高速增长带来数据中心的需求大大提升。我们看好公司利用在数据中心行业的深厚积累，及时抓住5G带来的数据中心业务爆发的机会，积极进行业务转型，获得全新发展的趋势，公司未来两年营收与利润将保持快速稳定的增长，在不考虑公司近期转让数据中心的相关资产所获得一次性收益的基础上，预计公司未来三年盈利将达到3.32亿、4.28亿和5.82亿元。维持公司“增持评级。”

风险提示：公司数据中心业务发展不及预期。

| 财务摘要 (百万元) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| 主营收入 | 6859.68 | 6049.86 | 5868.36 | 6455.20 | 7423.48 |
| (+/-)% | -16.04% | -11.81% | -3.00% | 10.00% | 15.00% |
| 经营利润 (EBIT) | 368.42 | -5847.35 | 358.38 | 423.88 | 554.64 |
| (+/-)% | -55.79% | -1588.85% | 106.13% | 18.28% | 30.85% |
| 归母净利润 | 380.66 | -5750.80 | 332.74 | 427.59 | 582.01 |
| (+/-)% | -48.71% | -1610.74% | 105.76% | 28.50% | 36.11% |
| 每股净收益 (元) | 0.27 | -3.13 | 0.23 | 0.30 | 0.41 |

表：三张表及主要财务指标

| 资产负债表 | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|---------|----------|----------|----------|----------|----------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金 | 1801.09 | 613.12 | 1719.87 | 3043.24 | 5419.45 | 营业收入 | 6859.68 | 6049.86 | 5868.36 | 6455.20 | 7423.48 |
| 应收票据及账款 | 765.74 | 979.64 | 691.48 | 1150.06 | 967.71 | 营业成本 | 3364.03 | 3500.83 | 3227.60 | 3576.18 | 4112.61 |
| 交易性金融资产 | 972.91 | 1105.68 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业税金及附加 | 21.42 | 20.34 | 19.73 | 21.71 | 24.96 |
| 预付款项 | 409.57 | 136.19 | 130.65 | 283.20 | 175.34 | 销售费用 | 1735.52 | 1480.15 | 1402.17 | 1472.39 | 1559.62 |
| 其他应收款 | 622.81 | 300.95 | 414.41 | 279.49 | 483.80 | 管理费用 | 813.20 | 874.42 | 805.58 | 906.14 | 1116.75 |
| 存货 | 73.30 | 76.11 | 34.89 | 88.03 | 48.17 | 财务费用 | 130.53 | 278.14 | 41.84 | 1.47 | -40.15 |
| 其他流动资产 | 537.36 | 686.92 | 656.73 | 656.73 | 656.73 | 资产减值损失 | 99.91 | -5327.11 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 428.25 | 1017.16 | 1164.01 | 1164.01 | 1164.01 | 公允价值变动收益 | -0.56 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 11155.00 | 10119.23 | 5715.62 | 8107.79 | 7841.99 | 投资收益 | -2.49 | 28.62 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 在建工程 | 1901.71 | 2516.73 | 2657.96 | 0.00 | 0.00 | 其他经营损益 | -0.56 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业利润 | 392.74 | -5814.75 | 371.44 | 477.31 | 649.69 |
| 无形资产 | 222.11 | 330.64 | 198.65 | 230.05 | 226.56 | 其他非经营损益 | 33.41 | -105.87 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期待摊费用 | 548.06 | 517.71 | 491.37 | 245.69 | 0.00 | 税前利润 | 426.15 | -5920.61 | 371.44 | 477.31 | 649.69 |
| 资产总计 | 22180.94 | 14564.96 | 14921.72 | 16148.83 | 18133.70 | 减：所得税 | 49.42 | -142.92 | 37.14 | 47.73 | 64.97 |
| 短期借款 | 2.60 | 682.52 | 490.93 | 0.00 | 0.00 | 净利润 | 376.73 | -5777.70 | 334.29 | 429.58 | 584.72 |
| 应付票据及账款 | 2615.28 | 1601.92 | 1451.43 | 2319.15 | 1858.65 | 少数股东损益 | -3.93 | -26.90 | 1.55 | 1.99 | 2.71 |
| 交易性金融负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司的净利润 | 380.66 | -5750.80 | 332.74 | 427.59 | 582.01 |
| 预收款项 | 7228.59 | 6829.09 | 5881.34 | 5635.55 | 7033.03 | 基本每股收益 | 0.27 | -3.13 | 0.23 | 0.30 | 0.41 |
| 预计负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 稀释每股收益 | 0.27 | -3.13 | 0.23 | 0.30 | 0.41 |
| 应交税费 | 5.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | | |
| 其他应付款 | 623.90 | 498.86 | 624.82 | 624.82 | 624.82 | 财务指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 其他流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 成长性 | | | | | |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营收增长率 | -16.04% | -11.81% | -3.00% | 10.00% | 15.00% |
| 其他负债 | 311.99 | 6046.78 | 6046.78 | 6046.78 | 6046.78 | EBIT 增长率 | -43.84% | -1175.86% | 106.25% | 18.28% | 30.85% |
| 负债合计 | 15207.78 | 14497.98 | 14628.97 | 15565.96 | 17155.93 | 净利润增长率 | -49.06% | -1633.64% | 105.79% | 28.50% | 36.11% |
| 股东权益合计 | 6973.16 | 66.98 | 292.75 | 582.87 | 977.77 | 盈利性 | | | | | |
| | | | | | | 销售毛利率 | 50.96% | 42.13% | 45.00% | 44.60% | 44.60% |
| | | | | | | 销售净利率 | 5.22% | -96.01% | 5.70% | 6.65% | 7.88% |
| | | | | | | ROE | 5.25% | -770.39% | 34.14% | 33.86% | 35.17% |
| | | | | | | ROIC | 5.62% | -54.25% | 42.61% | -61.85% | -30.36% |
| | | | | | | 估值倍数 | | | | | |
| | | | | | | PE | 29.20 | -2.36 | 31.77 | 24.72 | 18.16 |
| | | | | | | P/S | 1.54 | 1.75 | 1.80 | 1.64 | 1.42 |
| | | | | | | P/B | 1.53 | 14.09 | 10.85 | 8.37 | 6.39 |
| | | | | | | 股息收益率 | 2.24% | 0.00% | 1.03% | 1.32% | 1.80% |
| | | | | | | EV/EBITDA | 5.44 | -2.82 | 10.28 | 8.16 | 6.43 |
| | | | | | | | | | | | |

| 现金流量表 | | | | | |
|---------|----------|----------|---------|---------|---------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 净利润 | 358.05 | -5808.72 | 334.29 | 429.58 | 584.72 |
| 折旧与摊销 | 16.90 | 1978.74 | 514.97 | 514.97 | 269.29 |
| 经营活动现金流 | 2183.12 | 1103.54 | 1693.15 | 1409.39 | 2470.98 |
| 投资活动现金流 | -4089.75 | -2170.75 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 融资活动现金流 | 208.01 | 188.80 | -586.40 | -86.03 | -94.77 |
| 现金净变动 | -1644.90 | -868.29 | 1106.76 | 1323.36 | 2376.22 |
| 期初现金余额 | 2409.26 | 2629.98 | 613.12 | 1719.87 | 3043.24 |
| 期末现金余额 | 2629.98 | 3319.71 | 1719.87 | 3043.24 | 5419.45 |

投资评级说明

| 项目名称 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20% |
| | 增持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10% |
| 行业评级标准 | 看好 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10% |
| | 中性 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
| | 看淡 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10% |

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 徐中华
 +86 10 6810 4898
 张源
 +86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

电力设备与新能源行业研究

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 滕飞
 +86 10 6810 4686

电子行业研究

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 邓果一
 +86 22 2383 9154

医药行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062
 张山峰
 +86 22 2383 9136

非银金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845
 王磊
 +86 22 2845 1802

通信行业研究

 徐勇
 +86 10 6810 4602

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

 杨旭
 +86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

固定收益研究

 朱林宁
 +86 22 2387 3123
 马丽娜
 +86 22 2386 9129
 张婧怡
 +86 22 2383 9130

金融工程研究

 宋旻
 +86 22 2845 1131
 张世良
 +86 22 2383 9061
 陈菊
 +86 22 2383 9135

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

博士后工作站

 苏菲 绿色债券
 +86 22 2383 9026
 刘精山 货币政策与债券市场
 +86 22 2386 1439

综合管理

 齐艳莉 (部门经理)
 +86 22 2845 1625
 李思琦
 +86 22 2383 9132

机构销售·投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 王文君
 +86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn