

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

鹏博士（600804）

买入

通信

重大事件快评

（调高评级）

2020年07月17日

股权激励绑定高管与核心人才，内生增长再添动力

证券分析师：程成

0755-22940300

chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001

事项：

7月16日晚，公司发布第一期员工持股计划（草案），参与本次员工持股计划对象为公司董事、监事、高级管理人员、中层管理人员、公司核心技术（业务）骨干人员，总人数不超过200人。本次员工持股计划份数上限为3972.8万份，每份份额不超过2元。

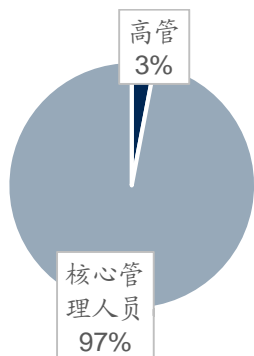
- （1）股票来源为公司回购专用账户回购的股份；
- （2）激励对象包括6名高管和董事、194名核心管理人员和核心技术（业务）人员；
- （3）本员工持股计划购买回购股票的价格为2元/股；自首次授予股票上市之日起12/24个月分别解除限售比例为70%/30%。
- （4）首次授予各年度业绩考核目标为扣非归母净利润，2020/2021年的归属母公司股东的扣除非经常性净利润不低于3亿元/6亿元。

评论：

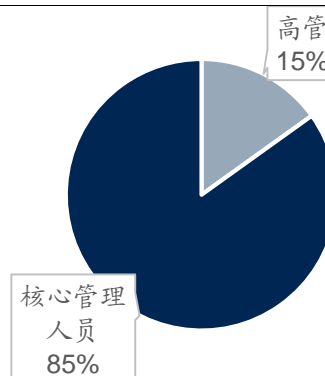
■ 员工持股计划主要面向中高层管理人员及核心员工，利于凝聚内生增长动力

此次员工持股计划的参与对象覆盖范围广，实现对中高层员工共200人的广泛激励，包括26名高管和高级管理人员、194名公司中层管理人员和核心技术（业务）骨干人员。以截至2019年12月31日的公司员工总数17222人为基础，此次激励对象覆盖比例约占1%。本次公司董事、高级管理人员持股占本次员工持股计划15.1%，其他员工占比84.9%。

公司此次激励对象主要面向中层管理人员及核心员工，我们认为，鹏博士所处行业为以人为核心资产的高新技术产业，且公司正处于业务结构转型、大力拓展市场的重要时期，此时推出员工持股恰到好处，有助于激发核心员工积极性，为增强公司凝聚力打下坚实基础。

图 1：员工持股对象人数结构


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：员工持股对象份额结构


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 员工持股业绩考核净利润超预期，为中长期成长提供量化支撑

业绩考核目标兼顾公司层面和个人层面，为公司中长期成长提供量化支撑。持有人的标的股票权益将自本员工持股计划草案经公司股东大会审议通过且公司公告最后一笔标的股票过户至本员工持股计划名下之日起的 12 个月、24 个月后，分别依据 2020 年度、2021 年度各业绩考核结果分两期解锁分配至持有人。

表 1：首次员工持股计划解禁限售比例安排

解锁批次	时间	解锁占比	解锁条件
第一批	12 个月	解锁股份数为本次员工持股计划所持标的股票总数的 70%	2020 年公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 不低于 3 亿元人民币
第二批	24 个月	解锁股份数为本次员工持股计划所持标的股票总数的 30%	2021 年公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 不低于 6 亿元人民币

资料来源：WIND、国信证券研究所分析师预测

公司层面上，2020/2021 年公司归属母公司股东的扣除非经常性损益的净利润不低于 3 亿元人民币/6 亿元人民币，并且公司盈利且现金能够满足公司持续性经营和长期发展的前提下，2020 年以现金方式分配的利润不低于当年实现的可分配利润的 10%。个人层面上，如果公司的业绩考核达标，则本员工持股计划将根据公司绩效考核相关制度对个人进行绩效考核，依据个人绩效考核结果确定持有人最终解锁的标的股票权益数量。

表 2：首次授予限制性股票激励计划个人业绩考核目标

考核结果	优秀	合格	不合格
解锁系数	100%	50%	0%

资料来源：WIND、国信证券研究所分析师预测

本员工持股计划通过非交易过户等法律法规许可的方式所获标的股票，自公司公告最后一笔标的股票过户至本员工持股计划名下之日起 12 个月后将开始分两期解锁，锁定期最长 24 个月。第一批解锁时点：为自公司公告最后一笔标的股票过户至本员工持股计划名下之日起算满 12 个月，解锁股份数为本次员工持股计划所持标的股票总数的 70%。第二批解锁时点：为自公司公告最后一笔标的股票过户至本员工持股计划名下之日起算满 24 个月，解锁股份数为本次员工持股计划所持标的股票总数的 30%。

公司员工持股计划中公司业绩考核分别是 2020 年扣非净利润不低于 3 亿，2021 年扣非净利润为 6 亿显示出公司对未来 IDC 业务的强烈看好，扣非净利润数额超出市场预期。

同时员工持股计划总费用为 2.93 亿，2020 年员工持股计划费用为 1.04 亿。

表 3：首次授予限制性股票对各期会计成本的影响（万元）

股份支付费用合计	2020 年	2021 年	2022 年
29279.54	10369.84	16347.74	2561.96

资料来源：WIND、国信证券研究所分析师预测

■ 轻资产模式实现公司业务重心转型 IDC

公司在数据中心建设及运营方面已经积累了多年丰富的经验，是国内规模领先的中立数据中心厂商之一。公司通过拥有自己的机房或租用其他的 IDC 机房，专门为客户提供主机托管等 IDC 业务，并附加网络安全、网络监测、数据备份、数据恢复等增值服务，为客户提供服务器运维管理服务及云计算等增值业务。近年来，公司在数据中心业务布局上不断扩展产品线，从资源型产品，到服务型产品，再到价值型产品，覆盖整个数据中心产业链。

数据中心固定资产投资大，投资周期长，公司虽然是国内最早的数据中心运营企业之一，但结合目前民营企业融资成本、投资回报等因素，公司对投资和运营模式作出了积极调整。2019 年，公司开始尝试转型“轻资产、重运营”模式，以自建、合建及 HOMM 模式（酒店运营管理模式）的“组合拳”拓展市场。这也是公司结合自身优势，经过十余年的摸索、验证而进行的重要转型。一方面，鹏博士布局数据中心行业多年，成熟的机房遍布全国，拥有规模化成熟的运营团队及丰富的运营经验；另一方面，鹏博士拥有大量多元化的高粘性客户群体及客户服务能力。

同时，为满足公司战略及现有客户资源外溢的需求，公司已增加 IDC 资源储备，拟在廊坊地区建设超大规模数据中心，以满足环京区域的机房需求，并启动昆山、南京等一系列新项目。

■ 投资建议：看好公司 IDC 价值，员工持股业绩考核超预期，提升评级至“买入”评级

多重公告表明公司至暗时刻已经过去，今年以来通过多方努力实现了公司的有序经营。受益新基建和 5G，公司 IDC 轻资产模式或被市场认可，业绩有望得到稳步支撑，看好公司在 IDC 领域和企业云市场的拓展，以及海缆业务的政治解决，同时公司员工持股计划中公司业绩考核分别是 2020 年扣非净利润不低于 3 亿，2021 年扣非净利润为 6 亿。

我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 4.35/6.30/8.43 亿，EPS 分别为 0.30/0.44/0.59 元，对应市盈率为 30.8/21.3/16.0，考虑到基本面反转和整个数据中心行业同行的高成长空间，再考虑到公司员工持股计划中业绩考核高于市场预期，调高评级至“买入”评级。

表 4：可比公司的估值对比（截止至 2020 年 7 月 16 日）

股票代码	公司简称	股价（元/股）	总市值 （亿元）	EPS			PE			评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
603881.SH	数据港	99.65	210	0.52	0.96	1.52	191.63	103.80	65.56	增持
300738.SZ	奥飞数据	53.69	107	0.88	0.86	1.15	61.01	62.43	46.69	-
600845.SH	宝信软件	67.8	784	0.77	1.05	1.30	88.05	64.57	52.15	买入
300383.SZ	光环新网	27.03	417	0.53	0.70	0.82	51.00	38.61	32.96	买入
	平均		379.50	0.68	0.89	1.20	97.92	67.35	49.34	-
600804.SH	鹏博士	9.37	134	-4.01	0.30	0.44	-2.34	30.82	21.30	买入

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	752	534	3011	6313
应收款项	849	703	809	1027
存货净额	35	76	86	95
其他流动资产	797	743	871	1046
流动资产合计	2432	2056	4776	8481
固定资产	8374	6652	5831	5141
无形资产及其他	199	192	185	178
投资性房地产	3648	3648	3648	3648
长期股权投资	1164	1164	1164	1164
资产总计	15817	13713	15604	18613
短期借款及交易性金融负债	5417	2000	2000	2000
应付款项	1451	2300	2419	3038
其他流动负债	7141	7397	8727	10523
流动负债合计	14009	11697	13146	15561
长期借款及应付债券	3	(227)	(227)	(227)
其他长期负债	990	990	990	990
长期负债合计	992	762	762	762
负债合计	15001	12459	13908	16324
少数股东权益	65	68	70	73
股东权益	751	1186	1627	2217
负债和股东权益总计	15817	13713	15604	18613

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	-4.01	0.30	0.44	0.59
每股红利	0.27	0.00	0.13	0.18
每股净资产	0.52	0.83	1.14	1.55
ROIC	2%	16%	107%	-44%
ROE	-766%	37%	39%	38%
毛利率	42%	42%	42%	42%
EBIT Margin	3%	9%	10%	10%
EBITDA Margin	29%	29%	28%	26%
收入增长	-12%	0%	15%	19%
净利润增长率	-1611%	-108%	45%	34%
资产负债率	95%	91%	90%	88%
息率	2.9%	0.0%	1.4%	1.9%
P/E	-2.3	30.8	21.3	15.9
P/B	17.9	11.3	8.3	6.1
EV/EBITDA	16.1	14.8	13.9	14.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6050	6038	6962	8261
营业成本	3501	3491	4029	4782
营业税金及附加	20	18	24	25
销售费用	1480	1316	1483	1759
管理费用	874	672	760	900
财务费用	278	145	34	(39)
投资收益	29	30	30	30
资产减值及公允价值变动	5327	20	15	15
其他收入	(11066)	0	(30)	(10)
营业利润	(5815)	446	647	868
营业外净收支	(106)	5	5	5
利润总额	(5921)	451	652	873
所得税费用	(143)	14	20	26
少数股东损益	(27)	2	3	4
归属于母公司净利润	(5751)	435	630	843

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	(5751)	435	630	843
资产减值准备	5391	591	(408)	(560)
折旧摊销	1592	1208	1303	1323
公允价值变动损失	(5327)	(20)	(15)	(15)
财务费用	278	145	34	(39)
营运资本变动	6396	1854	798	1453
其它	(5420)	(589)	410	563
经营活动现金流	(3120)	3480	2717	3606
资本开支	(8007)	(51)	(51)	(51)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(8154)	(51)	(51)	(51)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(421)	(230)	0	0
支付股利、利息	(385)	0	(189)	(253)
其它融资现金流	11434	(3417)	0	0
融资活动现金流	9822	(3647)	(189)	(253)
现金净变动	(1452)	(218)	2477	3302
货币资金的期初余额	2204	752	534	3011
货币资金的期末余额	752	534	3011	6313
企业自由现金流	150	3536	2695	3495
权益自由现金流	11162	(251)	2662	3533

相关研究报告

- 《鹏博士-600804-重大事件快评：熬过至暗时刻，期待从新开始》 ——2020-06-30
- 《鹏博士-600804-重大事件快评：战略放弃固网宽带，聚焦 IDC 及海缆运营》 ——2019-03-20
- 《鹏博士-600804-重大事件快评：资产价值低估，长期或迎修复》 ——2018-01-23
- 《鹏博士-600804-2017 年三季报点评：略低于预期，期待后续资产整合改善盈利》 ——2017-10-31
- 《鹏博士-600804-重大事件快评：利好频现，会计估计变更还原真实利润水平》 ——2017-10-16

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032