

# “新基建”带来公司 IDC 业务发展新契机

——鹏博士（600804）跟踪报告

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2020年03月30日

通信——通信运营

证券分析师

徐勇

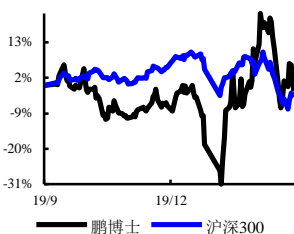
010-68104602

xuyong@bhqz.com

评级：

增持

最近半年股价相对走势



相关研究报告

## 投资要点：

### ● 数据中心业务规模化效益突出，有效提升公司业绩

作为国内最大的民营电信增值服务上市公司，公司一直专注于通信行业，围绕数据中心及云计算、互联网接入等开展电信增值业务。最近，随着 5G 建设如火如荼，庞大数据需求与之对应的数据计算与存储，数据中心将全面爆发，其增量成为 5G 时代最大的看点。作为数据中心行业的佼佼者，公司依托高等级、分布式的数据中心集群及云网优势资源，始终保持数据中心的高标准化、规模化、产品多元化、管家式服务等核心优势，领跑行业发展。目前公司在北京、上海、广州、深圳、武汉、成都等城市建立了分布式可商用的高标准 T3+、T4 级数据中心机房，总面积超过 20 万平米，总机柜数约 3 万个，服务器总装机容量超过 33 万台，是国内规模领先的中立数据中心厂商之一。除了托管等 IDC 业务，公司还提供网络安全、网络监测、数据备份、数据恢复、日志分析等增值服务，为客户提供服务器运维管理服务及云计算等增值业务。在当前 5G 时代数据爆炸式增长的风口，公司将加码数据中心领域的投资与建设，业绩有望借助 5G 风口得到大幅提升。

### ● 公司与联通深度融合，加快主营业务转型

公司是民营第一大电信运营商，主营中还有互联网接入业务，客户群体包括个人、政府和企业。公司针对不同地区和不同客户类型，采用多品牌策略，以长城宽带、电信通、宽带通、鹏博宽带等不同品牌对外提供互联网接入服务。去年以来，公司与北京联通的深度融合，开创了新模式——通过接入网络的资源共享，转让北京地区宽带用户归属权。这是公司整合旗下资产，主营业务战略转型数据中心业务重要的一步。对于民营运营商而言，避开锋芒，从运营商转型做通信服务商，更利于分享 5G 发展红利。

### ● PLCN 海缆项目蓄势待发

公司子公司 PLD 与 Google、Facebook 联合建设海底光缆项目 PLCN 已经取得建设施工所需的全部审批手续，该光缆采用 C+L 波段的远距传输技术，总的设计容量高达 144Tbps，其服务客户定位为国际电信运营商、跨国 OTT 企业、云计算服务提供商、数据中心服务提供商、互联网服务提供商和大型跨国企业等。由于 PLCN 海缆资源的稀缺性，公司将根据市场价格销售 PLCN 海缆容量获得持续营业收入。

### ● 盈利预测

考虑 19 年公司进行业务调整，进行大规模计提商誉减值和固定资产减值，虽然业绩大幅亏损，但是未来公司将轻装上阵，聚焦于 IDC 业务，业绩将保持稳定增长，在未考虑海缆项目的收益的基础上，预计公司 2020 年到 2021 年归母净利润将达到 3.46 亿和 5.14 亿元。

风险提示：公司 IDC 业务发展不及预期，海缆项目不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	8169.70	6859.68	5487.74	3018.26	3320.08
(+/-)%	-7.68%	-16.04%	-20.00%	-45.00%	10.00%
经营利润 (EBIT)	833.42	368.42	-4778.26	913.15	976.10
(+/-)%	-3.40%	-55.79%	-1396.95%	-119.11%	6.89%
归母净利润	742.11	380.66	-5236.48	345.64	514.05
(+/-)%	-3.20%	-48.71%	-1546.60%	106.60%	48.73%
每股净收益 (元)	0.00	0.00	-3.66	0.24	0.36

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2701.75	1801.09	54.88	30.18	3010.49	营业收入	8169.70	6859.68	5487.74	3018.26	3320.08
应收票据及账款	1368.82	765.74	1085.20	-99.39	1197.95	营业成本	3780.67	3364.03	3292.65	1660.04	1892.45
交易性金融资产	42.73	972.91	1105.68	1105.68	1105.68	营业税金及附加	18.81	21.42	17.13	9.42	10.37
预付款项	509.51	409.57	136.19	566.52	-212.24	销售费用	2172.51	1735.52	18.98	6.55	8.39
其他应收款	364.43	622.81	300.95	438.06	-31.60	管理费用	1185.77	813.20	7.51	2.60	4.39
存货	79.65	73.30	76.11	62.89	7.19	财务费用	134.99	130.53	407.57	513.91	382.79
其他流动资产	545.18	537.36	686.92	686.92	686.92	资产减值损失	55.50	99.91	99.91	99.91	99.91
长期股权投资	482.91	428.25	1017.16	1017.16	1017.16	公允价值变动收益	-6.27	-0.56	0.00	0.00	0.00
固定资产	11517.51	11155.00	10119.23	10087.97	7539.98	投资收益	-4.85	-2.49	0.00	0.00	0.00
在建工程	827.80	1901.71	2516.73	0.00	0.00	其他经营损益	-6.27	-0.56	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	833.42	392.74	1320.40	402.21	598.19
无形资产	167.75	222.11	330.64	313.32	257.00	其他非经营损益	37.51	33.41	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	538.77	548.06	517.71	258.85	0.00	税前利润	870.94	426.15	-5179.60	402.21	598.19
资产总计	22262.26	22180.94	17877.81	13749.65	15488.51	减：所得税	131.33	49.42	0.00	60.33	89.73
短期借款	0.00	2.60	682.52	3757.97	4059.87	净利润	739.61	376.73	-5179.60	341.88	508.46
应付票据及账款	3445.96	2615.28	1601.92	3325.35	-841.19	少数股东损益	-2.50	-3.93	56.88	-3.75	-5.58
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	742.11	380.66	-5236.48	345.64	514.05
预收款项	7239.02	7228.59	6829.09	2906.67	2448.00	基本每股收益	0.53	0.27	-3.66	0.24	0.36
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	稀释每股收益	0.53	0.27	-3.66	0.24	0.36
应交税费	5.63	5.01	-975.00	0.00	0.00	<b>财务指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
其他应付款	883.97	623.90	498.86	498.86	498.86	<b>成长性</b>					
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营收增长率	-7.68%	-16.04%	-20.00%	-45.00%	10.00%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	-2.65%	-43.84%	-997.16%	119.11%	6.89%
其他负债	351.78	311.99	311.99	311.99	311.99	净利润增长率	-2.55%	-49.06%	-1474.89%	-106.60%	48.73%
负债合计	15029.52	15207.78	16084.25	11760.93	13209.53	<b>盈利性</b>					
股东权益合计	7232.73	6973.16	1793.56	1988.72	2278.98	销售毛利率	53.72%	50.96%	40.00%	45.00%	43.00%
<b>现金流量表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	销售净利率	8.86%	5.22%	-94.38%	11.33%	15.31%
净利润	723.49	358.05	-5179.60	341.88	508.46	ROE	10.15%	5.25%	-314.93%	18.57%	23.83%
折旧与摊销	16.90	2001.44	2763.26	2763.26	2504.40	ROIC	17.67%	5.62%	6.80%	7.98%	8.11%
经营活动现金流	3517.97	2183.12	1881.62	331.06	7636.29	<b>估值倍数</b>					
投资活动现金流	-5308.01	-4089.75	-6301.94	0.00	0.00	PE	14.56	27.33	-2.02	30.58	20.56
融资活动现金流	2598.86	208.01	2674.11	-355.75	-4655.98	P/S	1.29	1.54	1.93	3.50	3.18
现金净变动	724.30	-1644.90	-1746.21	-24.69	2980.31	P/B	1.48	1.53	6.36	5.68	4.90
期初现金余额	1902.62	2409.26	1801.09	54.88	30.18	股息收益率	2.24%	2.24%	0.00%	1.39%	2.06%
期末现金余额	2409.26	2629.98	54.88	30.18	3010.49	EV/EBITDA	3.41	5.44	-9.25	5.15	3.42

**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

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

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

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

非银金融行业研究

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

电子行业研究

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

通信行业研究

徐勇  
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
朱林宁  
+86 22 2387 3123  
张婧怡  
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
马丽娜  
+86 22 2386 9129

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

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

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  
苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026

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](http://www.ewww.com.cn)