



云展渊淳宽天下

—宽带接入与数据中心共发展，云计算初步落地

以宽带业务为核心的电信增值服务业务成为公司的核心竞争力

我国近几年宽带接入用户呈快速增长态势，5 年复合增长率 27.5%，预计未来几年维持在 20%左右的快速增长。公司宽带用户数量占比较低，成长空间大。并且具有一定成本、价格和服务优势，体制灵活，未来宽带接入率有望提高，并实现快于行业平均增速的增长。另外，公司有望通过并购实现跨越式增长。如果发展顺利，公司有望到 2014 年，实现个人接入 5000 万户覆盖，和 1000 万户缴费用户。此外在企业用户市场，公司未来将实现稳步增长。

我们认为，公司在目前的当务之急，是通过“自身发展+对外并购”双重增长、两轮驱动，从而实现：(1) 快速提升宽带用户数量、扩大宽带接入业务规模；(2) 完善基础网络，实现接入网、城域网和骨干网资源的整合。

数据中心业务快速增长 并将在公司经营中发挥重要的协同效应

2005 年-2010 年中国 IDC 市场规模五年复合增长率达 49.25%。公司目前在北京已建 6 个数据中心并计划在全国共建 18 个。其中，酒仙桥数据中心是中国乃至亚洲最大数据中心(近期建成)，全部运行后每年可新增约 6 亿元收入。公司目前共有机柜 1.1 万个，其中自有机柜 8000 多个，预计 2012 年底达到 1.5 万个以上。公司将立足北京辐射全国，届时数据中心与公司宽带接入业务、尤其是云计算业务将产生很好的协同效应。

云计算依托强大数据中心有望实现真正落地

据预测，未来几年国内云计算应用市场三年复合增长率达到 87.38%。公司将逐渐开展多项云应用，如“云安全”、“云存储”、“云主机”和“云加速”等，并已初步形成可行的商业模式和盈利模式。公司在云计算领域具有较强实力：3 年技术储备、强大数据中心、拥有网络资源和 IP 地址。在云计算爆发之际，公司云计算应用业务开展将不断深入，如果顺利有可能成为中国云计算的标杆上市公司之一。

预测业绩高增长，首次给予“增持”评级

随着公司宽带业务、数据中心业务的快速推进，以及云计算等新业务逐渐落地，从 2011 年开始，公司规模和业绩都有望开始新一轮高速增长，未来发展值得期待。我们预测公司 2011 年-2013 年 EPS 为 0.20 元、0.46 元和 0.63 元，三年复合增长率 77.22%。首次给予“增持”评级，按 2012 年目标 PE 25 倍计算，6 个月目标价 11.50 元。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入(百万)	1761.50	2172.27	3064.52	4024.64
营业收入增长率	8.40%	23.32%	41.07%	31.33%
净利润(百万)	151.47	264.54	620.38	843.04
净利润增长率	-27.70%	74.65%	134.52%	35.89%
EPS(元)	0.11	0.20	0.46	0.63
P/E	79.91	43.95	19.11	13.95

请参阅最后一页的重要声明

鹏博士(600804)

首次评级

增持

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

执业证书编号：S1440206070047

联系人：陶静

taojing@csc.com.cn

010-85156325

当前股价：8.79 元

目标价格 6 个月：11.50 元

调研日期：2011 年 7 月 15 日

发布日期：2011 年 8 月 01 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	17.56/11.71	-4.57/2.98	4.28/-12.05
12 月最高/最低价(元)			12.0/6.99
总股本(万股)			133851.25
流通 A 股(万股)			133851.25
总市值(亿元)			117.39
流通市值(亿元)			117.39
近 3 月日均成交量(万)			1801.87
主要股东			
深圳鹏博实业集团有限公司			6.69%

股价表现

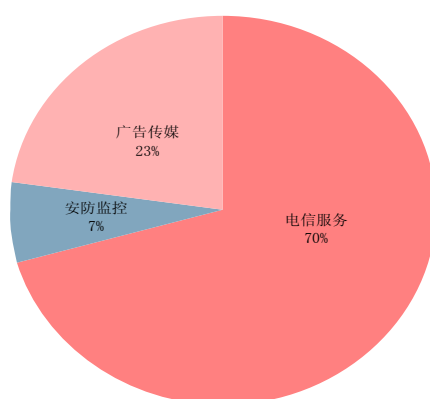


HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

公司经营情况概述

公司是具有 ISP 牌照的驻地网运营商，自 2009 年剥离钢铁业务之后，主营业务为电信服务、安防监控以及广告传媒。2010 年，公司营业收入的 70% 来自电信服务业务，而电信服务业务主要为宽带业务。公司宽带业务集中在北京，逐渐开始向外地扩张，目前用户几十万户。

图 1：2010 年鹏博士主营业务收入结构

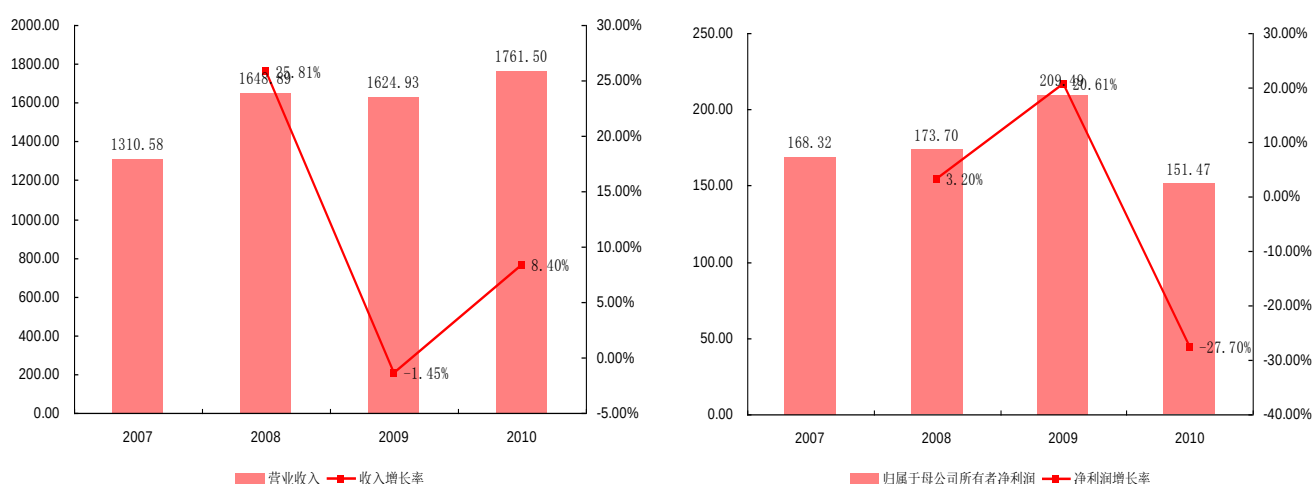


资料来源：公司公告，中信建投研发部

2010 年，公司实现营业收入 17.62 亿元，同比增长 8.4%；归属于母公司所有者净利润 1.51 亿元，同比下降 27.7%。三大主营业务中，电信服务和广告传媒业务均在原有成熟业务模式下推陈出新，积极开拓新客户，保持了业务收入与盈利能力的稳步增长；安防监控业务由于确认收入回款缓慢等原因造成收入和利润均出现一定程度的下降，影响了公司整体业绩。另外，公司酒仙桥数据中心项目和全国宽带互联网接入项目尚处于投入阶段，费用较大，对公司整体业绩也造成一定影响。

图 2：公司 2007 年-2010 年收入/利润增长情况

单位：百万元

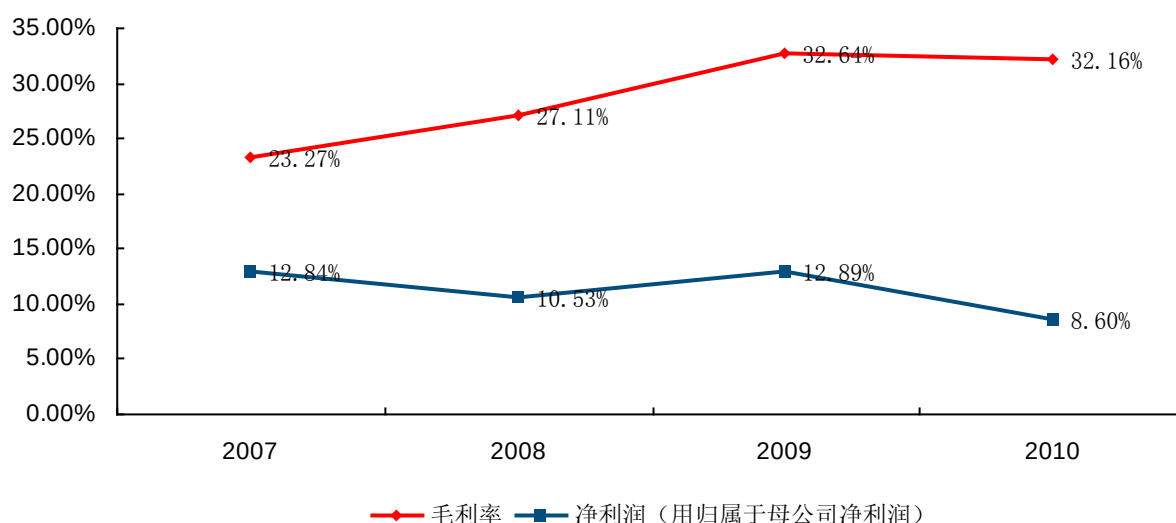


资料来源：中信建投研究发展部



公司在 2009 年剥离盈利能力差的钢铁业务后，专注于电信服务等网络应用领域，毛利水平大幅提高，随后两年均稳定在 32% 以上，公司资产盈利能力显著增强。为了保证公司长期发展，管理层在维持业务稳定发展的同时，积极求变，于 2010 年进行定向增发募集资金进一步推动“宽带互联网接入服务”项目建设，全国市场逐步铺开。伴随公司业务范围的迅速扩大，公司销售费用上升明显，2010 年销售费用率同比上升 2.42 个百分点，同时由于安防监控业务出现波动、收入确认回款推迟等原因，导致公司 2010 年净利润率下降至 8.6%，但同时也为公司今年的净利润增长提供了一定保障，预计今年净利润率显著回升将是大概率事件。

图 3：2007 年-2010 年公司毛利率和净利润率情况



资料来源：公司公告，中信建投研发部

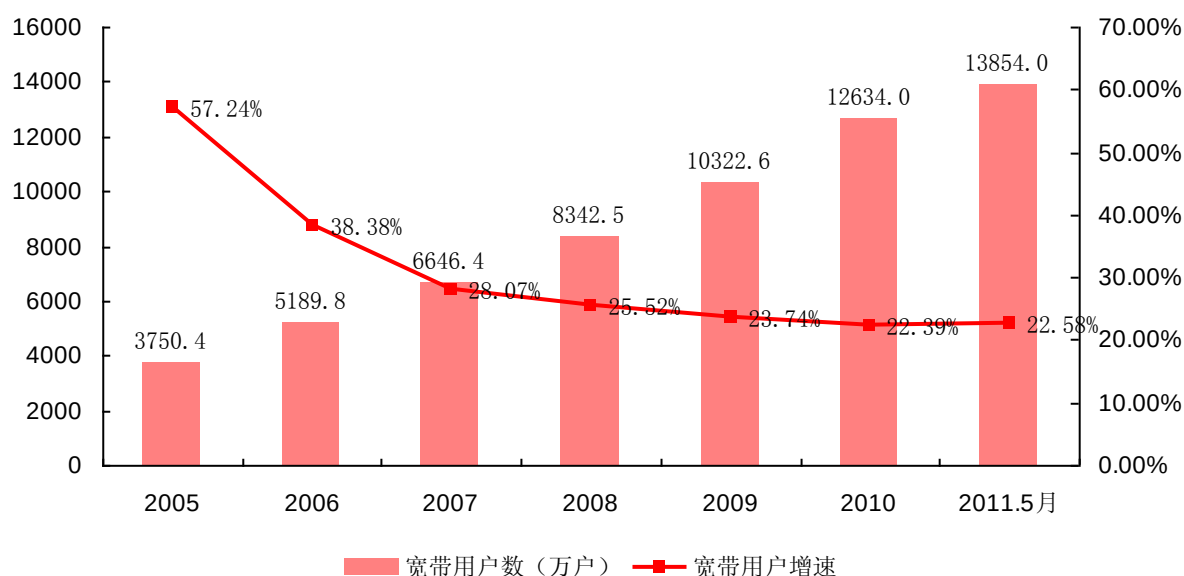
公司经过近几年的业务发展和规模扩张，目前总股本为 13.4 亿股，总市值达到 115.6 亿元。公司主营业务所处细分领域未来增长迅速，资产整合也将渐入佳境，在民营宽带接入领域公司优势明显，为了进一步巩固市场地位，不排除公司进一步通过外延扩张实现跨越发展。

以宽带接入业务为核心的电信增值服务业务成为公司的核心竞争力

1、我国宽带接入用户呈现快速增长态势

2005 年我国开始接入宽带，最近几年用户呈快速增长态势，由 2005 年底的 3750 万户发展到 2010 年底 1.26 亿户，5 年复合增长率 27.5%。根据工信部数据，截止 2011 年 5 月，我国宽带接入用户已达 1.39 亿户。预计未来几年宽带用户每年有望新增 2000-3000 万户，并且仍有望维持在 20% 左右的快速增长。

图 4：近年来我国宽带用户累计增长情况用户增长情况（万户）

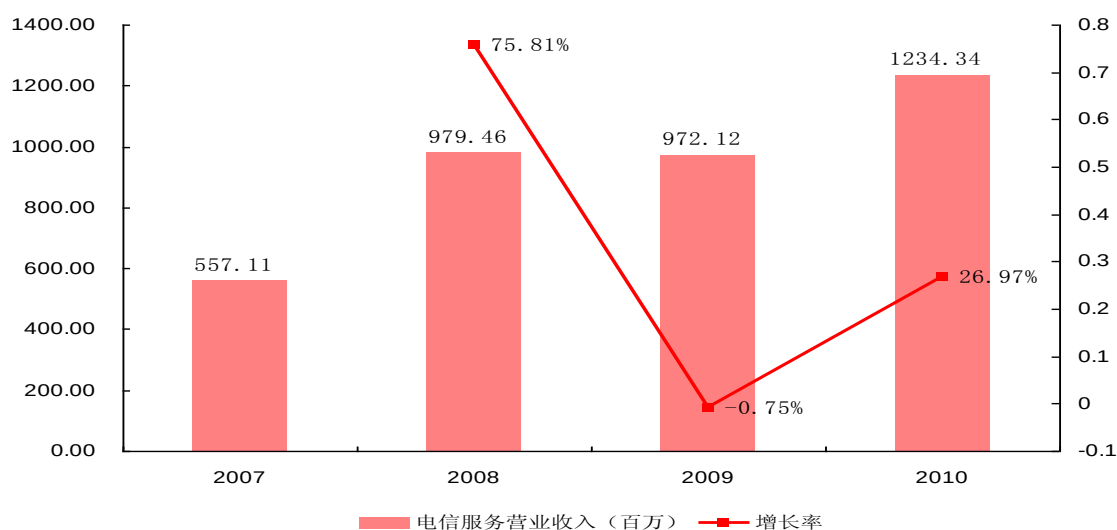


资料来源：工信部，中信建投研发部

2、公司宽带接入业务 2010 年以来实现较快速增长

公司的电信服务业务主要为宽带接入业务和数据中心业务。包括面向政企事业单位提供互联网专线接入业务、面向家庭提供的宽带接入业务，以及面向游戏公司、中小企业、在线网站、政府、事业单位等提供的服务器托管、数据存储、容灾备份中心等。即政企专线宽带接入服务+个人（家庭）宽带接入服务+数据中心业务。2010 年，公司电信服务业务实现营业收入 12.34 亿元，同比增长 26.97%（其中收入的约 2/3 来源于宽带接入、1/3 来源于数据中心）；实现净利润 1.787 亿元，同比增长 13.96%。

图 5：历年鹏博士电信服务收入情况（百万）



资料来源：公司公告，中信建投研发部

宽带接入业务作为公司最重要的一块电信业务公司，获得了高度重视，目前，公司宽带接入个人缴费用户达到 40-50 万户左右（主要在北京），另有上万家企业客户。公司的宽带接入业务主要为光纤接入，已基本实现光纤到楼，以及光纤到户。由北京起步，在北京已经发展到一定规模以后，尤其是今年以来，建设速度明显加快，且开始向全国扩展，已经在国内十个城市开展 EPON 接入。公司在宽带接入市场，具有以下特点：

宽带用户数量占比低，但近年来实现快速增长。目前，国内从事宽带接入业务的主要有三大基础运营商，其占据了约 92.5% 的市场份额，其他 7.5% 的份额则由一些驻地网运营商、部分有线电视运营商获得。鹏博士在国内宽带接入用户总数中占比仅为约 0.4%。在北京的个人缴费用户份额达到 10% 以上已经较高，但在其他地区才刚起步，市场空间还很大。而且在全国上百家能够提供宽带接入服务的驻地网运营商中，公司的规模相对较大，实力较强。目前，全国规模较大的驻地网运营商主要为长城宽带、鹏博士、以及艾普宽带三家。

表 1：中国宽带接入市场状况（至 2011.5 月）

ISP	用户发展情况	范围
中国电信	6886 万户	全国，主要南方 20 省
中国联通	5126.4 万户	全国，主要北方 10 省
中国移动（铁通）	约 800 多万户	全国，主要铁路沿线
长城宽带	约 230 万户	全国
四川艾普	70 万户（截至 2010 年 7 月）	主要成都
鹏博士	40~50 万户	主要北京
天威视讯	30.76 万户	深圳

资料来源：中信建投研发部，除电信和联通为公告数据、艾普为子其网站公告数据外，其他为预测值

2010 年、尤其是 2011 年以来发展速度很快。公司 2008 年开始进入宽带接入市场，近年来将宽带接入作为最重要的业务方向，进行了重点投入。2010 年全国宽带业务正式启动。2010 年重点对城域网进行优化扩容，全年新建拆改光缆 4807 公里；利用 EPON 方式开通企业专线 183 条，在北京拥有上万商业客户；累计覆盖个人用户 282 万户（其中北京 200 万户、其他地区 82 万户），个人缴费用户约 25 万户。而进入 2011 年，公司进一步加快了宽带接入建设和发展用户的步伐。截至目前在全国累计覆盖小区户数已近 750 万户，个人缴费用户 40-50 万户。

具有一定的成本和价格优势。相对于基础运营商，公司的建设成本优势比较明显，目前公司的宽带接入成本大约为 100 元/户（包括城域网约为 150 元/户），较前者大约低 1/3（不过公司每年需要支出 1 亿多元用于向基础电信运营商购买带宽）。

目前公司北京等一线城市的收费情况大致为平均 1000 元/年，二线城市平均 800 元/年，比中国联通在北京同样带宽平均价格低 10%~15 以上，具有比较明显的价格优势（见表 2）；政企用户每年收费几千元—几万元，平均约在 2--2.5 万元的水平。

表 2：北京地区公司个人宽带收费与中国联通收费情况比较

		按年交费	月费交
	1.5M	1100 元/年	120 元/月（加开户费 100 元）
鹏博士	2.5M	1380 元/年	150 元/月（加开户费 100 元）
	4M	1550 元/年	160 元/月（加开户费 100 元）
中国联通	1M	1380 元/年	138 元/月（加 235 元电话初装费、300 元宽带初装费）



2M	1680 元/年	168 元/月（加 235 元电话初装费、300 元宽带初装费）
4M	2580 元/年	258 元/月（加 235 元电话初装费、300 元宽带初装费）

资料来源：中信建投研发部

体制灵活、具有一定资源优势。公司的民营体制比较灵活，便于公司应对不断变化的市场环境迅速作出决策，执行力及适应能力较强。另外，公司拥有全国最大的数据中心，依托强大的数据资源，公司宽带业务将与其他应用领域产生协同效应，有助于公司开拓新业务。公司目前已拥有几千人的营销队伍，作为重要的渠道资源，便于公司业务在全国范围内开展。

宽带接入率有望提高。一般情况下，公司宽带用户接入率达到 8%（即缴费用户占覆盖用户的比例）即达到盈亏平衡点，目前公司用户接入率还处于较低水平，未来增长空间较大。公司目标，希望未来接入率能够达到 20%。

3、公司宽带接入业务增速有望高于行业平均增速

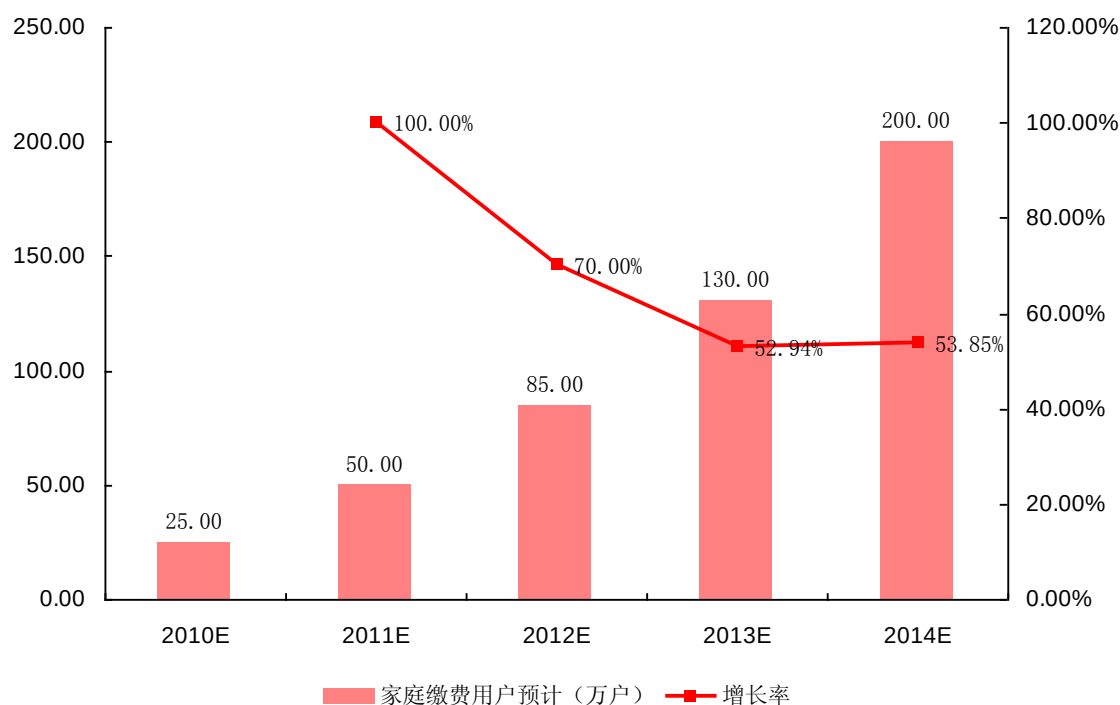
以目前的发展态势，我们认为，公司的宽带接入业务作为公司的战略重点，今后几年发展速度有可能快于行业增速，实现快速增长。其主要增长点为：

第一，个人宽带用户将快速增长。目前公司的宽带接入业务主要在北京展开，在北京已经达到一定的市场份额，宽带覆盖率已达 60% 的小区。今年以来以及未来一段时期，公司将发展国内其他地区市场作为一个重点，已在天津、沈阳、上海、合肥、广州、深圳、重庆、武汉、郑州，以及西安、南京发展宽带业务。目前，公司全国宽带业务已经初步形成“事业本部、分公司、运营公司、服务中心、片区”五级业务管理结构模式。我们预计，未来几年，公司在北京将是巩固战场、提高接入率、提高盈利能力的过程（接入率越过盈亏平衡点后，新接入用户的边际利润将大幅提高）；而在外地，将是新的主战场，在多地区从零的基础上实现用户和收入的快速突破。如公司 2010 年 12 月进入沈阳地区的宽带接入市场，发展很快，目前已达每月 800 万元的收入，今年年底有望达每月 1000 万元收入。

我们认为，公司能够快速发展个人宽带用户的优势在于：（1）价格便宜；（2）上网速度快，用户体验度好；（3）个性化服务好；（4）采用 FTTX 的 EPON 接入方式在技术上更有优势，与主流运营商目前仍广泛采用的 ADSL 以及其他接入方式相比带宽更宽、用户体验更好、扩充容量更快捷。

2011 年，我们预测公司覆盖个人用户 850 万户左右。到 2014 年，我们预测公司宽带网络有望覆盖个人用户 2200 万户，发展个人缴费用户 200 万户。

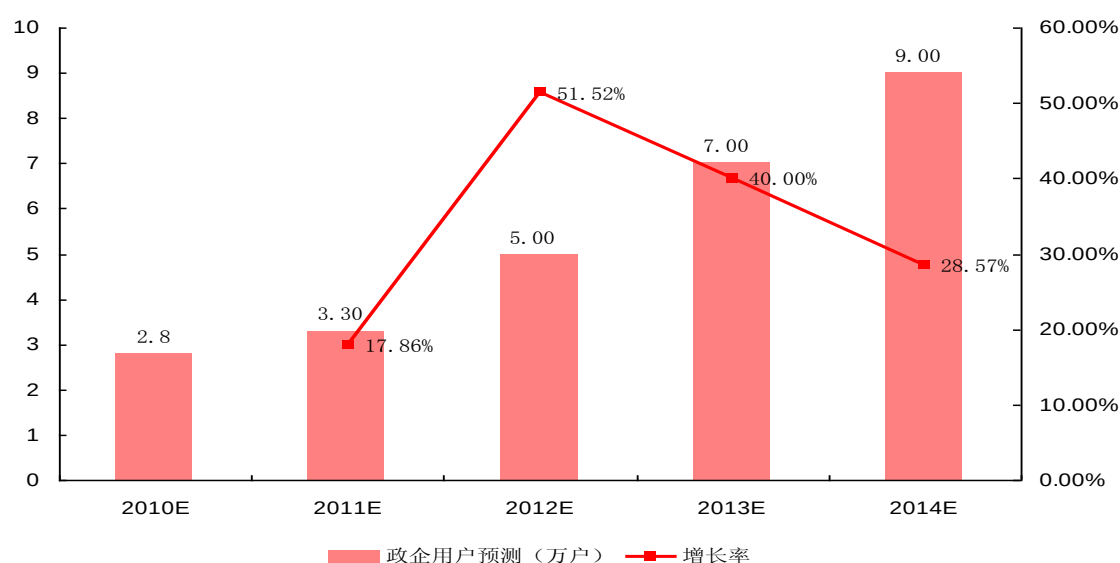
图 6：公司个人缴费用户预测（万户）



资料来源：中信建投研发部

第二，政企用户快速增长。公司目前政企用户上万户，我们预计到 2011 年底达到 3 万多户。由于公司拥有较为强大的数据中心，与发展企业用户可以形成很强的协同效应，我们预计公司未来的政企用户增长速度也将较快。预测公司未来 3 年政企用户有望新增 5-7 万户，2014 年达到 8-10 万户。

图 7：公司政企用户预测（万）



资料来源：中信建投研发部

第三，公司有实力通过并购实现宽带接入业务的跨越式增长

除三大基础电信运营商外(在固网宽带接入市场，主要为南方中国电信、北方中国联通)，目前国内还有上百家驻地网（宽带接入）小运营商，鹏博士是该行业唯一的上市公司，具备良好的融资渠道，有整合其他同类企业的条件，未来行业整合趋势明显。未来强势企业将通过并购将实现快速扩张、行业集中度得以提升。我们认为，公司意欲完成宽带接入业务在全国主要城市的全面布局，并购不失为一良策。事实上，公司确有实力进行并购：(1)公司现金流充裕，公司的现金流情况一贯较好，2010年底拥有货币资金13.5亿元，总资产负债率仅为18.0%、财务杠杆运用得非常不充分。另外，由于资本市场可以为其提供较好的融资平台，公司所需的资金还可部分通过资本市场解决，近期公司就公告计划发行7亿元的短期融资券。虽然公司今年投资数据中心、及进行宽带网络的建设均需要较大额资金，但公司仍有资金实力进行并购；(2)公司在目前的驻地网运营商中属于规模较大、综合实力较强，且其拥有的数据中心等资源，可以使其产生协同效应；(3)一些小的区域性驻地网运营商，在发展到一定规模后，由于资源、人员、资金等各种制约，再进一步发展难度很大，而通过被收购实现价值的变现不失为一种现实的选择。

因此，我们认为，公司在目前的当务之急，是通过“自身发展+对外并购”，也即“内生+外延式”双重增长、两轮驱动，从而实现：(1)在行业的快速发展期，抓住机遇，快速提升宽带用户数量、扩大宽带接入业务规模，夯实基础；(2)完善基础网络，实现接入网、城域网和骨干网资源的整合；(3)贯彻“内容为王”战略，通过整合物理网络与内容资源，提升协同效应，降低带宽成本，提高收入和盈利能力。

- 近期，公司已经迈上了并购之路，计划以不高于 8600 万元的价格收购聚友集团及其部属公司分布在上海、深圳、广州等 9 个城市的分子公司及其宽带接入业务相关的资产及设备。收购方式上，公司将首先对拟收购资产进行短期代管，通过代管，进一步核实所收购资产的真实情况，以便最后确定收购价格。对于拟收购的 S*ST 聚友及其下属子公司的部分资产，在托管期内，公司将获得每年受托资产所产生利润的 85%。公司将通过收购整合优质资产形成规模优势，加速宽带接入业务在全国范围内的市场拓展。聚友目前已有 5 万缴费用户，50 万户覆盖。
- 目前，公司已经整合北京数家小的驻地网运营商，如企商在线、海淀在线等。

表 3：北京部分 ISP 牌照的驻地网运营商基本收费情况比较（优惠促销）

		基本收费情况	实际年费
电信通 (鹏博士)	1.5M	1100 元/15 个月	880 元
	2.5M	1380 元/15 个月	1104 元
	4M	1550 元/15 个月	1240 元
歌华有线	1M	1000 元/13 月	923 元
	2M	1200 元/13 月	1108 元
	4M	1800 元/12 月	1800 元
长城宽带	2M	1560 元/24 月	790 元
	4M	1880 元/27 月	940 元
	2M	1560 元/27 月	693 元
方正宽带	3M	1560 元/24 月	780 元
	4M	960 元/12 月	960 元
创威宽带	4M	1188 元/15 月	950 元

资料来源：中信建投研发部

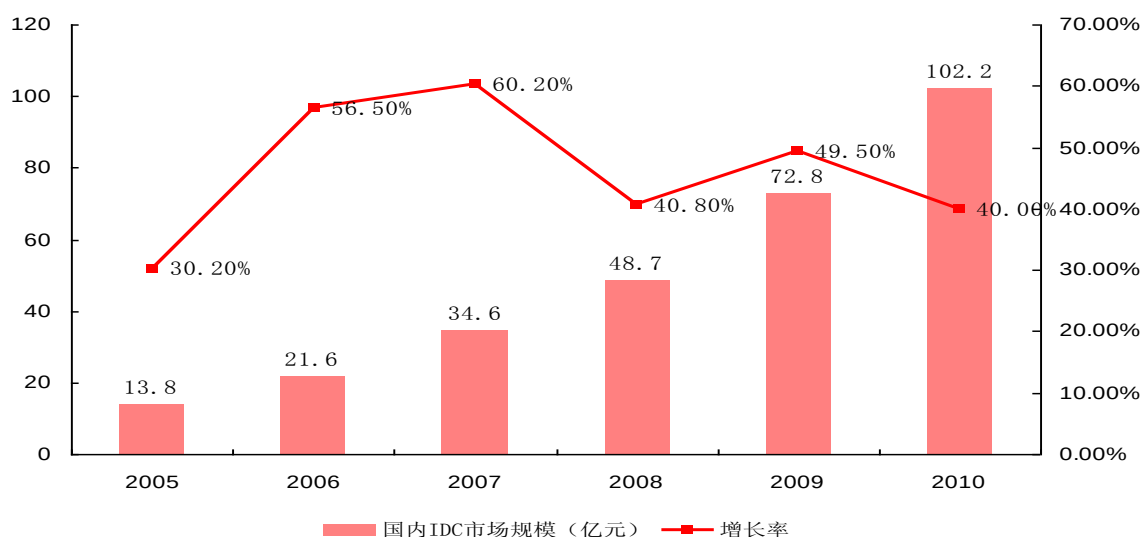
在目前的行业高增长期，公司对宽带接入业务发展方面充满信心，预计到 2014 年底，有实现 5000 万户覆盖，和 1000 万户缴费用户，发展 3000 个以上写字楼光纤接入的可能性。如能实现预期，则将使公司发展实现大跨步跨越。

数据中心业务快速增长，并将在公司经营中发挥重要的协同效应

1、我国 IDC（Internet Data Center）市场规模快速增长 未来前景值得期待

在互联网和电子商务迅猛发展的今天，网络系统日趋复杂，伴随网络带宽逐步提高，用于网络维护的成本投资逐步增加，网络管理难度也在日益加大，在这种情况下，以资源外包的网络服务方式逐渐受到企业重视，并取得长足的发展。据 CCID 报告，目前全国最活跃，最体系化的 IDC（Internet Data Center，即互联网数据中心）公司和运营商主要集中在北京、上海、广东三地，2010 年中国 IDC 市场规模由 2005 年的 13.8 亿元增长到 102.2 亿元，五年复合增长率达 49.25%。经过近几年来投资数据中心建设，公司在数据中心业务上已有基础，伴随着我国 IDC 市场规模的高增长，公司也将从其中分一杯羹，享受行业高景气。

图 8：2005 年-2010 年我国 IDC 市场规模和增长率（亿元）



资料来源：CCID，中信建投研发部

2、以今年建成北京酒仙桥数据中心为标志，公司该业务开始迅疾快跑

公司非常重视数据中心业务，目前在北京已建 6 个数据中心，客户包括运营商以及大型互联网公司，即面向游戏公司、中小企业、在线网站、政府、事业单位等提供服务器托管、数据存储、容灾备份中心等服务。数据中心业务一年收入约 4 亿元，该业务已成为公司电信增值业务中非常重要的一块业务。另外公司还有 200 多个分布式 IDC 机房及 CDN 加速分发节点，遍布全国。目前，公司全国范围内机柜数量共 1.1 万个（其中北京 8000 多个），预计 2012 年底能达到 1.5 万个以上。而刚在纳斯达克上市的世纪互联作为一家专注于 IDC 业务的公司，目前机柜数量共 5000 多个。

特别值得关注的是，公司投入大额资金建设酒仙桥数据中心，并已于近期建成。该中心是中国乃至亚洲最大的数据中心，总投资 6.3 亿元，按照国际 T4 标准建造，占地面积共 3 万多平方米，机柜数量达 6800 个，可销售机柜数量超过 6000 个，是目前全国单体面积最大、水电系统最好、防火防震、设计标准、安全标准最高的中立数据中心。该中心预计 2011 年 7 月底、8 月初开始营业，目前已有部分客户，我们预测今年即可给公司带来 2000 万元-3000 万元的收入。而全部运行后，我们预测，每年将可为公司贡献约 6 亿元左右收入，将使公司数据中心业务在目前基础上实现高速增长。因此，该数据中心将成为公司 2012 年的重要增长点。

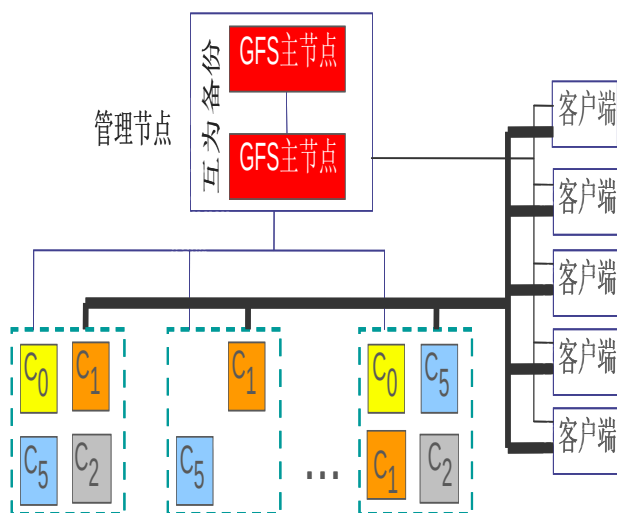
此外，公司计划在全国再新建 12 个数据中心，建成后达到 18 个数据中心。主要新建在上海、广州、深圳三地，每家投资数千万元。建成后，公司将立足北京辐射全国，届时数据中心强大的带宽资源和存储能力将助力公司宽带接入业务更上一层楼，同时公司宽带接入用户也成为发展数据中心的基础，两者之间将产生很好的协同效应。另外，在国家大力推广云计算之时，公司将依托强大的数据中心资源在云计算领域占据优势地位。

新业务云计算依托强大数据中心有望实现真正落地

1、云计算，极其重要的新兴战略领域，成为很多企业的战略转型方向，未来将爆发性增长

云计算，是通过网络实现可动态伸缩的廉价计算能力。目前全球成功运营的大型公开云平台有谷歌、微软、亚马逊等少数几家，未来全球的云平台数量不会太多，但规模会很大。其中，亚马逊提供的弹性计算云服务，平均每小时收费数美分。据纽约时报报道，使用亚马逊云计算服务在不到 24 小时的时间内处理了 1100 万篇文章，累计花费 240 美元，如果用自己的服务器需要数月和多得多的费用。国内现在还缺少真正的大型云计算平台，但国内几乎所有的基础电信运营商和主要的网络服务商都已经转入云平台的开发与建设。

图 9: Google 强大的云技术文件系统



资料来源: ChinaCloud, 中信建投研发部

图 10: 微软提供强大的云服务



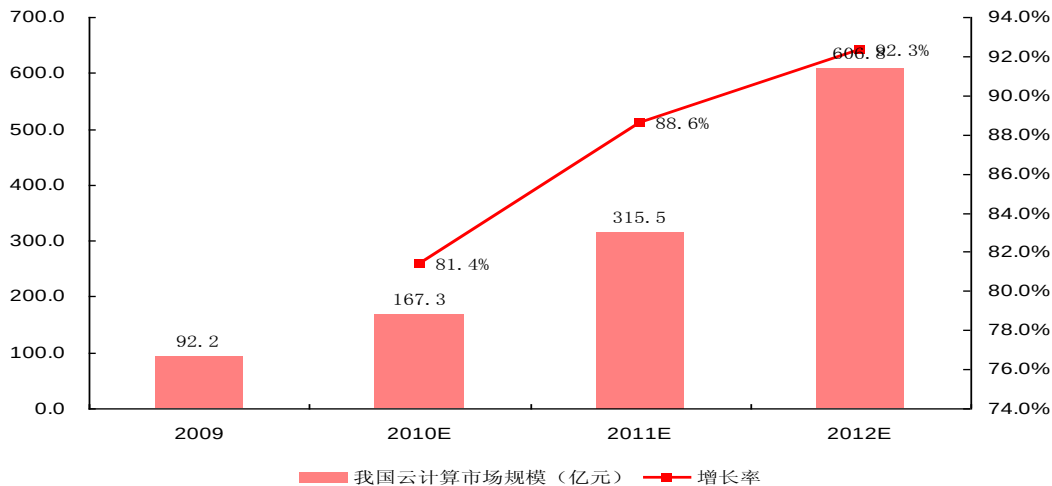
资料来源: ChinaCloud, 中信建投研发部

2011 年，市场研究机构 Gartner 将云计算列为 10 大战略科技之首，认为云计算将在 2-5 年内成为市场主流。而美国 IDG 也预测，到 2013 年，云计算将发展成为一个 440 亿美元的全球大市场，中国云计算产业链规模可达 750 亿元。根据赛迪顾问研究报告，未来几年，云计算应用将以政府、电信、教育、金融、医疗、石油石化和电力等行业为重点，在中国市场逐步被越来越多的企业和机构采用，市场规模也将从 2009 年的 92 亿元增长



到 2012 年的 606 亿元，三年复合增长率达到 87.38%。

图 11：我国云计算市场规模预测（亿元）



资料来源：CCID，中信建投研发部

随着国家加快培育和发展战略性新兴产业，在大力推进云计算的研发和示范应用之时，公司依托强大的数据中心有望实现云计算真正落地，并为公司带来规模经济效益。

2、公司已初步确立云计算的商业模式 该领域将成为公司新的爆发点

在云应用领域，由国内计算机领域专家和美国硅谷专家团队进行研发测试，公司已储备多年。公司各种云应用正在酝酿切实可行的商业模式，“云安全”、“云存储”和“云主机”已经初步形成可行的盈利模式，而“云加速”以及另外 3 个云应用还在洽谈和商讨之中。目前，公司“云安全”、“云存储”、“云主机”和“云加速”等已有不同的团队在运作。我们认为未来 3 年，随着云计算市场规模爆发式增长以及公司云应用商业模式的不断成熟，每个领域都存在未来实现上亿元收入和千万级利润、相关公司实现单独上市的潜力。

“云安全”

公司将开展“云安全”业务，向中小企业推广。其技术水平达到“云安全”SaaS 软件可以实现自动更新升级。目前全国使用杀毒软件的中小企业共计 40 万，每年收取服务费约 2 万元，企业杀毒软件的市场规模每年约 80 亿元，公司意欲借鉴 360 的商业模式，向中小企业提供免费杀毒软件安装的同时收取维护费实现盈利，服务费降低至 1 万元/年。前期还是用户拓展，还未真正盈利，将来可以实现广告精确植入，获取可观的广告收益。

公司能够与全球云计算技术顶尖的公司合作，并在全中国范围内开展“云安全”业务的竞争优势在于：（1）公司拥有自己的云计算中心，全国不超过 5 家，而且酒仙桥数据中心全国最大；（2）公司有庞大的用户群，目前企业用户上万户，家庭用户约 70 万户；（3）公司全国有几千人的销售队伍，是可调动的资源。

“云安全”业务的市场前景广阔，其主要面对中小企业市场。我们认为，公司将在 1、2 年时间内，有望发展中小企业客户达 4-5 万家。公司可以获取服务费、协同价值、以及广告价值。

“云存储、云交换”

公司“云存储”业务与国内计算机领域专家合作，通过把所有客户数据内容存储，一方面提高带宽，另一方面降低成本，实现安全性、可靠性的云存储备份，可应用于银行等金融系统。

目前，我国宽带市场共 1000G/月，大致分布为：铁通 400G、长城宽带 100G、鹏博士 150G、其他 ISP 共 350G。公司目前租用运营商带宽成本约每年 2 亿多元，“云存储、云交换”可大大减少公司带宽成本，间接提高盈利能力。

公司在全国范围内开展“云存储”业务的优势在于：（1）公司拥有庞大的用户基础；（2）秉承得内容者得天下的理念，公司强大的数据中心将内容吸引进来，应对客户对互联网内容需求，提高用户体验；（3）公司通过设计综合方案提供存储模式来降低成本。

公司“云存储”业务的盈利模式是向客户按存储量收取费用，并已经具备市场竞争优势。公司数据中心强大的云存储量（31000 平方米和 6800 个机柜）为“云存储”业务的开展打下坚实的基础，为中小客户提供安全可靠的云存储服务。相对于运营商高昂的费用，公司在节省成本方面取得很大的效果（成本降低 20%-30%），使得公司全国业务推广具有较强的竞争力。

“云主机”

“云主机”位于云计算产业链金字塔底层，产品源自云计算平台。云主机服务包面向中小企业用户与高端个人用户的云主机租用服务，用户按照自己的需求进行定制付费，为用户有效降低成本。目前全球范围内亚马逊、微软、Google、IBM 都在开展这项业务。

亚马逊弹性计算云中的“云主机”是一些真正在运行中的虚拟机服务器，每一个实例代表一个运行中的虚拟机。对于提供给某一个用户的虚拟机，该用户具有完整的访问权限，包括针对此虚拟机的管理员用户权限。虚拟服务器的收费也是根据虚拟机的能力进行计算的，因此，实际上用户租用的是虚拟的计算能力，简化了计费方式。在弹性计算云中，提供了三种不同能力的虚拟机实例，具有不同的收费价格。例如，其中默认的也是最小的运行实例是 1.7GB 的内存，1 个 EC2 的计算单元（1 虚拟的计算核以相关的计算单元），160GB 的虚拟机内部存储容量，是一个 32 位的计算平台，收费标准为每小时 10 美分。

公司“云主机”业务是在借鉴亚马逊成功模式，利用自身资源优势制定相对于运营商较低廉的价格，以此获得市场份额。随着智能终端的繁荣，“云主机”业务未来将在手机、PAD 上应用越来越广泛。

“云加速”

“云加速”通过真实服务器网速加速，实现上网提速，相对于传统的网络，云加速真正实现了网速实质性的提升。公司“云加速”业务将来应用到手机、PAD 上提高手机上网速度和移动互联网速度。

综上，公司在云计算应用领域具有较强实力：（1）3 年技术储备，由国内计算机领域专家和美国硅谷专家团队进行研发测试；（2）拥有亚洲最大的数据中心，这是开展云计算的基础；（3）拥有网络资源；（4）拥有几百万 IP 地址，而 IP 地址对于虚拟主机非常重要。

两岸猿声啼不住，轻舟已过万重山。当国内有些服务商还在“云里雾里”、停留在探讨阶段的时候，公司已经拥有全国最大的数据中心并逐渐开展多项云应用。在云计算市场爆发之际，我们认为公司云应用业务的开展将不断深入，未来有望为公司带丰厚收益。

安防监控和广告传媒业务两翼护航

除上述宽带和数据中心业务外，公司目前另外两个主营业务为安防监控和广告传媒业务。未来几年，公司在重点发展宽带业务的同时，利用宽带网络、宽带用户、营销人员、数据中心等资源积极拓展安防监控和广告传媒领域，助力公司实现业务规模的扩张。

1、安防监控业务

安防监控业务，主要集中在控股子公司北京鹏博士安全信息技术有限公司的网络监控业务。2010年，公司继续推动“平安中国”业务发展，不断调整市场策略、完善投资运营模式、延伸市场领域，完成北京市公安局综合业务数字宽带网的运维服务和东城区视频监控运维服务的样板工程，并在江苏南京等地开展安防与信息化建设服务项目。同时，积极转变思路，寻求拓展相关领域新产品的开发和代理，其中“特种电话终端”和“互联网通信质量监测”产品已经定型，技术成熟，具有一定的行业先发优势，正在拓展行业市场。无线集群代理产品已进入了北京市场，在全国各大机场和各省市的应急指挥应用方面都有较大的市场需求。

2010年安防监控业务全年亏损388万元，主要因为以投资类项目为主的业务模式无法保持稳定的预期收益，而且大项目由于运行周期在时间上不可控，导致了延期招标、流标，无法达到预期目标。同时，管理成本高昂，侵蚀利润。2010年，安防监控业务累计新增合同额1.06亿元，实现销售收入1.18亿元，同比减少59.51%。未来公司安防业务将只在拥有自己城域网的城市开展。

2011年，公司定位为在大安防领域的系统运营服务商和以自主知识产权为依托的产品供应商，放弃单独投资项目型的业务模式，从传统的单纯的城市安防监控领域扩大到能源、环境、食品、森林等大安防领域，客户群从单一的政府为主的市场转向商业市场和民用市场。我们预测，2011年公司不断创新商业模式能够显著提高收益水平，而且2010年确认收入未收回的款项将会在2011年实现，预计能够实现2亿多元收入。

2、广告传媒业务

广告传媒业务，主要集中在控股子公司北京都伦传媒广告有限公司从事的成都商报和成都电视台的广告代理业务。2010年，都伦广告整合营销能力，引入优秀的销售团队，在媒介整合和销售策略上不断提升，大幅提高了其广告时间的单位价值，在销售额上实现高增长。同时，深入挖掘不同行业品牌的市场机会，分析客户投放方向，根据客户需求设计创意方案，通过对销售与客服的专业技能的培训，不断发现新客户、培养新客户，提升客户投放效益。

2010年，公司广告传媒业务实现营业收入3.99亿元，净利润3405.90万元。2011年，我们预测，由于公司将工作重心放在宽带和数据中心的业务拓展上，广告传媒业务收入基本与2010年持平，预计3亿多收入，3千多万利润。

预测业绩高增长，给予“增持”评级

2007年，公司实现一次业绩腾飞，收入规模由06年的6亿上升到13亿元，同比增长116.41%；净利润由06年的690万上升到1.68亿元，同比增长2339.42%；总市值首次达到百亿。2008年-2010年，公司经营业绩出现一定波动。但我们认为，随着公司宽带业务、数据中心业务的快速推进，以及云计算等新业务逐渐落地，从2011年开始，公司规模和业绩都有望开始新一轮高速增长，未来发展值得期待。

1、主要利润增长点

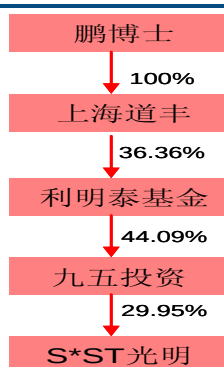
公司未来几年业绩增长主要来自宽带接入业务和数据中心业务，以及跟随国家战略新兴产业的步伐，积极进军云计算等新领域，形成三位一体的发展态势。基于前文的分析，我们认为公司未来几年主要利润增长点来自：

内生式增长：（1）宽带个人缴费用户数量的快速增长；（2）政企用户数量的增长；（3）数据中心 2012 年开始大规模产生效益；（4）云计算今年初步确立盈利模式，明年逐渐带来收益。

外延式增长：不排除公司通过并购实现现有业务的快速扩大、以及进入有前景的新业务领域的可能。

另外，公司间接持股 16.03% 的九五投资出资 3.8 亿元参与 S*ST 光明的股权分置改革，若股改方案获得通过，九五投资将持有 S*ST 光明 1.66 亿股，占 S*ST 光明总股本的 29.95%。这样，公司通过九五投资，间接持有 S*ST 光明股权。S*ST 光明股权分置近期有望复牌，一年后可以减持，我们认为，从 2012 年开始公司将会有比较好的投资收益。

图 12：公司间接持股 S*ST 光明的股权结构图



资料来源：公司公告，中信建投研发部

2、盈利预测假设前提

2011 年-2013 年，经过上述业务发展分析，我们通过收入成本预测，预测公司营业收入分别增长 23.32%、41.07%、和 31.33%。综合毛利率分别为 33.47%、35.85%和 37.89%；假设三项费用率分别为 12.62%、15.50%和 15.40%。

3、预测业绩高增长，首次“增持”评级

我们预测公司 2011 年实现营业收入 21.72 亿元，同比增长 23.32%；实现净利润 2.65 亿元，同比增长 74.65%。公司 2010 年 EPS 为 0.11 元，我们预测 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.20 元、0.46 元和 0.63 元，三年复合增长率达到 77.22%。首次 给予“增持”评级，按 2012 年目标 PE 25 倍计算，6 个月目标价 11.50 元。

风险分析

公司经营和股价主要面临的风险有：



- 1、公司用户发展低于预期的风险；
- 2、宽带接入市场打价格战恶性竞争的风险；
- 3、云计算推出后实际经营情况不如预期；
- 4、可能的并购进展不顺利，影响公司实现跨越式发展；
- 5、A股市场可能存在的系统性风险。



分析师介绍

戴春荣：北方交通大学工学硕士，通信行业首席分析师，TMT 组组长。曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2010 年通信行业最佳分析师第三名，2010 年“水晶球”通信行业最佳分析师第二名。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。