



证券研究报告·上市公司简评

通信服务

外延式扩张拉开帷幕 云计算迈出一大步

事件

公司及全资子公司上海道丰投资有限公司以收购并增资的方式分别出资 775 万元、744 万元持有北京树蛙科技有限公司 25% 和 24% 的股权；以增资方式分别出资 500 万元、480 万元收购北京希望电脑技术有限公司 25% 和 24% 的股权。此轮收购中，公司共出资 2499 万元，分别获得树蛙公司和希望公司 49% 股权。

简评

收购并增资完成，“云计算”盈利模式步入实际阶段

通过此轮收购增资，公司共占树蛙公司和希望公司均 49% 股权，并成为希望公司第一大股东。公司将充分利用收购标的的优势业务和先进技术，与现有业务形成强势互补，积极耕耘云计算领域，不断提升该领域话语权。

树蛙公司主要专注于“云存储”业务，通过互联网内容和流量的有序管理，实现从内容缓存、内容分发到内容引入的技术产品与解决方案的创新，目前已与多家主流内容提供商建立了良好的合作关系，并率先实现了云计算在电信运营商的落地应用。公司投资树蛙公司一方面可提升用户体验，帮助客户节省运营成本，增强客户对公司粘度，另一方面与公司宽带接入业务有明显协同发展效应，带来更多网络增值服务的商业机会和用户接入需求。

希望公司主要专注于“云安全”业务，与世界顶级网络版杀毒软件提供商“McAfee 公司”签署协议，以人民币 1800 万元的价格向 McAfee 公司购买三年的在中国区独家的关于 SAAS（软件运营）的授权，公司也将籍此向客户提供更全面的信息安全增值服务。据 IDC 统计，McAfee 公司曾连续几年占据企业级防病毒市场的第一名，并且美国《财富》杂志排名前 1000 位的企业有 80% 采用 McAfee 作为自己的反病毒保护神。McAfee 在企业用户中的优秀的品牌效应，对公司企业客户开拓预计将有明显带动效应，企业版 360 模式初现端倪。

请参阅最后一页的重要声明

鹏博士(600804)

维持

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

发布日期：2011 年 9 月 9 日

当前股价：8.16 元

目标价格 6 个月：11.50 元

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
-0.73/4.12	2.64/11.04	-10.62/-3.31
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)		109.22
流通市值 (亿元)		109.22
近 3 月日均成交量 (万)		1682.89
主要股东		
深圳鹏博实业集团有限公司		6.69%

股价表现



相关研究报告

11.08.01 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

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



“云”中漫步，打开业绩增长空间

公司开展“云存储”业务市场空间较大，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，利用树蛙公司先进技术，“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。

公司开展“云安全”业务，面向中小企业推广市场前景广阔。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。前期属用户拓展，尚未真正盈利，将来还可以实现广告精确植入，获取可观的广告收益。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几万家，通过获取服务费、协同价值、以及广告价值打开盈利空间。收购希望公司将很有可能加快这一盈利模式的实现进程。

盈利预测和估值

由于目前树蛙公司仅实现小额净利润而希望公司业绩释放还需时日，我们暂不考虑并表及投资收益对公司业绩的影响。维持原来的盈利预测，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%。预计 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%。维持“增持”评级，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



分析师介绍

戴春荣：通信行业首席分析师，TMT 组组长，10 年以上行业研究经验。曾获《新财富》通信行业最佳分析师 2006 年第二名、2009 年入围、2010 年第三名，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

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

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

韩松 010-85130609 hansong@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。