

正式竞得长城宽带股权 宽带接入开启全国布局

民生精品---简评报告/信息服务行业

2011 年 12 月 25 日

一、事件概述

公司发布竞买长城宽带股权、债权结果的公告，12月19日，北京产权交易所对本次交易进行了成交审核确认并出具了《企业国有产权交易凭证》。12月22日，长城宽带网络服务有限公司完成了工商变更登记手续并取得变更后的《企业法人营业执照》，本公司成为持有其50%股权的股东。

二、分析与判断

➤ 公司正式竞得长城宽带50%股权，将加速宽带接入的全国布局

在三大运营商之外，长城宽带已经成为全国最大的驻地网运营商。其建立了全国范围的宽带综合网络服务体系，在全国27个城市设有分支机构，覆盖20个省份，业务范围广泛。截至2011年6月底，拥有网络覆盖用户近1200万户，收费用户超过220万户。

而目前鹏博士的宽带接入服务主要集中在北京，是北京市主要的“最后一公里”网络运营商。因此，公司在成为长城宽带的股东后，所覆盖的宽带客户资源将大幅提高，有利于借助长城宽带的网络，快速切入全国的目标城市，加速宽带接入的全国布局；同时，通过业务整合实现优势互补，发挥集合效应，降低运营成本，从而提升公司在宽带接入市场的影响力和市场份额。

➤ 中信网络将不再提供资金支持，未来公司或将主导长城宽带经营

在双方签订的产权交易合同中规定了，“乙方同意，甲方作为标的企业的另一方股东，将不再向标的企业提供任何资金支持和投入以供标的企业正常经营发展”。这意味着未来长城宽带的经营将由鹏博士来主导，也不排除公司今后进一步取得长城宽带的其余股权。

➤ 有望借此收购奔腾骨干网部分股权，参与骨干网运营

按照合同规定，公司在成功受让长城宽带50%的股权后，认可以不低于转让方所经营的奔腾骨干网资产评估值，并按国家法律、行政法规、相关产权交易规则的有关规定参与受让奔腾骨干网经营公司部分股权。这意味着公司下一步将继续购得中信网络的“奔腾一号”光纤骨干网的部分股权。

“奔腾一号”骨干网的光缆路由长度达3.2万公里，通达除西藏拉萨外的所有省会城市。目前已经完成“奔腾一号”全国光缆通信网的初期建设，开通了21个城市传输节点和17个IP数据节点，国内出口带宽超过6个G，全部接入电信、联通的骨干网。基于奔腾骨干网主要向各级电信运营商、政府、金融企业、跨国集团等用户提供跨地区长途组网服务（SDH电路、MPLS-VPN、波道）、互联网接入服务、IDC服务等业务。公司未来取得奔腾网部分股权后，将使宽带接入业务得到骨干网的有力支撑，取得业务间的协同效应，也有利于进一步扩大业务经营范围。

三、盈利预测与投资建议

对长城宽带的股权收购开启了公司全国业务布局的大门，公司民营企业的灵活机制也为长城宽带注入了新的活力，公司有望从宽带接入业务的做大、做强开始，步入业绩的快速增长期。我们预计2011-2013年公司实现营业收入分别为21.78亿元、28.7亿元和38.01亿元；归属母公司股东净利润分别为2.44亿元、3.97亿元和5.74亿元；实现每股收益分别为0.18元、0.30元和0.43元。合理估值区间为7.5元~9元，对应2012年EPS的预测市盈率在25~30倍之间，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

长城宽带未来经营业绩不及预期，资产整合与业务协同出现阻碍；对中信网络下一

谨慎推荐

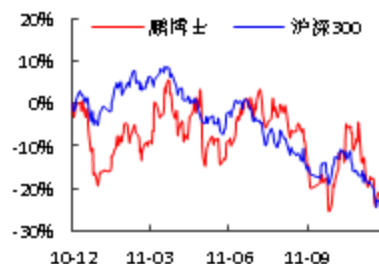
首次评级

合理估值：7.50—9.00元

交易数据 (2011-12-23)

收盘价(元)	6.45
近12个月最高/最低	9.44/6.1
总股本(百万股)	1338.51
流通股本(百万股)	1338.51
流通股比例%	100.00%
总市值(亿元)	86.33
流通市值(亿元)	86.33

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：李锋

执业证书编号：S0100511010001

联系人：张彤宇

电话：(8610)8512 7653

Email: zhangtongyu@mszq.com

相关研究

步的股权收购进展不顺。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	1,761	2,178	2,870	3,801
增长率 (%)	8.40%	23.65%	31.76%	32.47%
归属母公司股东净利润 (百万元)	151	244	397	574
增长率 (%)	-27.70%	61.19%	62.47%	44.73%
每股收益 (元)	0.11	0.18	0.30	0.43
PE	57.00	35.36	21.76	15.04
PB	/	2.26	2.03	1.77

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,761	2,178	2,870	3,801
减：营业成本	1,195	1,499	1,920	2,490
营业税金及附加	52	61	80	106
销售费用	116	124	164	217
管理费用	170	174	230	304
财务费用	(14)	3	(6)	(8)
资产减值损失	42	10	11	11
加：投资收益	(2)	2	2	3
二、营业利润	198	309	474	684
加：营业外收支净额	13	14	15	17
三、利润总额	211	323	490	701
减：所得税费用	24	35	54	77
四、净利润	187	287	436	624
归属于母公司的利润	151	244	397	574
五、基本每股收益 (元)	0.11	0.18	0.30	0.43

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	43.20	22.19	15.27	10.65
成长能力:				
营业收入同比	8.40%	23.65%	31.76%	32.47%
营业利润同比	-8.7%	55.6%	53.6%	44.2%
净利润同比	-17.68%	53.43%	51.76%	43.2%
营运能力:				
应收账款周转率	4.22	4.58	4.74	4.75
存货周转率	20.98	19.85	23.99	24.63
总资产周转率	0.51	0.54	0.70	0.80
盈利能力与收益质量:				
毛利率	32.2%	31.2%	33.1%	34.5%
净利率	8.6%	11.2%	13.8%	15.1%
总资产净利率 ROA	5.4%	7.1%	10.7%	13.1%
净资产收益率 ROE	6.8%	7.8%	10.8%	13.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.06	4.68	4.63	4.65
资产负债率	18.0%	12.7%	13.9%	15.0%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.18	0.30	0.43
每股经营现金流量	0.10	0.20	0.20	0.28
每股净资产	2.64	2.86	3.18	3.65

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,347	1,155	1,366	1,699
应收票据	16	17	23	30
应收账款	428	523	689	912
预付账款	316	370	488	646
其他应收款	108	87	115	152
存货	115	105	134	174
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	2,336	2,258	2,815	3,615
长期股权投资	369	379	394	414
固定资产	856	908	884	859
在建工程	200	250	275	285
无形资产	8	7	6	5
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,977	1,544	1,559	1,563
资产总计	4,312	3,803	4,375	5,179
短期借款	300	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	245	300	384	498
预收账款	150	135	173	224
其他应付款	26	27	28	30
应交税费	19	21	23	26
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	763	483	608	778
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	775	483	608	778
股本	1,339	1,339	1,339	1,339
资本公积	1,444	1,444	1,444	1,444
留存收益	595	839	1,235	1,810
少数股东权益	159	202	242	292
所有者权益合计	3,537	3,824	4,260	4,884
负债和股东权益合计	4,312	4,307	4,868	5,661

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	139	270	267	377
投资活动现金流量	(734)	(159)	(63)	(52)
筹资活动现金流量	1,346	(303)	6	8
现金及等价物净增加	752	(191)	211	333

资料来源：民生证券研究所

分析师简介

李锋，研究所所长。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。