



二六三 (002467)

谨慎推荐(维持)

民营电信运营商之路愈加清晰

2013.02.26

王聪(高级分析师) 何晨(研究助理)

电话: 020-88836109 020-88836112
邮箱: wangc_a@gzgzhs.com.cn hec_a@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310512110004

事件:

公司于2013年2月26日披露业绩快报:预计2012年实现净利润26,756.24万元,较上年同期增长275.53%。

点评:

● **并购带来1.7亿投资收益,大幅增厚公司业绩。**公司2012年实现净利润2.68亿元,同比增速高达276%。公司利润大幅增长,推动因素有三:1、公司收购iTalk Global,按照会计准则调整带来的1.7亿元投资收益。2、公司收购上海翰平,后者5-12月共8个月并表带来收入与利润的增长;3、公司企业通信业务的增长。即便扣除1.7亿元的投资收益,公司凭借并购及自身业务增长仍实现近1亿元的净利润,相对2011年同比增速约37%。

● **公司战略是成为民营虚拟电信运营商。**目前我国电信运营领域基本处于垄断状态:3大电信运营商面向广大个人用户及政府机关和大中型企业提供基础电信服务/产品,而对于中小企业及个人商务需求则在产品、业务及人员支撑上均存在缺失,致使需求端和供给端呈现不匹配的格局。公司的目标是成为一家民营电信运营商,国内立足于中小企业通信市场,国外面向个人用户提供基础通信及IPTV服务。

● **2013年期待整合效用显现。**预计2013公司将保持快速成长态势,主要来自三方面:1、iTalk Global公司的在VOIP和IPTV业务上将保持较快增长;2、上海翰平在产品线与客户与公司互补,整合效应将显现;3、国内市场企业通信业务保持快速增长。

● **盈利预测与估值。**预计2012-2014年归属母公司的净利润分别为26702万元、15022万元和19288万元, EPS分别为1.11元、0.63元和0.81元,对应PE分别为14、25和20。维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

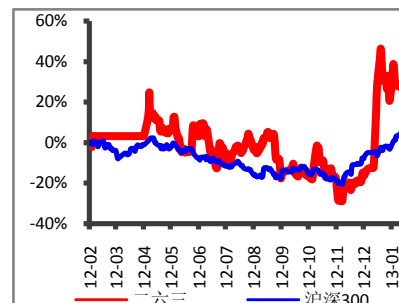
● **风险提示。**并购公司整合不利。

指标(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	296.55	385.24	827.98	1119.29
(+/-%)	0.93%	29.91%	114.93%	35.18%
净利润	71.25	267.02	150.22	193.88
(+/-%)	2.89%	274.77%	-43.74%	29.06%
每股收益(元)	0.30	1.11	0.63	0.81
市盈率(P/E)	53.22	14.20	25.24	19.56
市净率(P/B)	3.54	2.94	2.82	2.63
EV/EBITDA	44.74	10.10	17.04	12.80

现价: 15.80
目标价: 18.90
股价空间: 20%

传媒行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
二六三	-1.6%	58.2%	35.7%
通信	1.2%	18.5%	5.4%
沪深300	-3.2%	18.0%	15.2%

基本资料

总市值(亿元)	37.9
总股本(亿股)	2.40
流通股比例	55%
资产负债率	13%
大股东	李小龙
大股东持股比例	21%

相关报告

《民营电信运营商之路前景光明》——2012.01.04

附表：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1049.87	1059.63	1313.26	1279.43	经营活动现金流	99.25	-134.85	374.01	-48.92
现金	999.69	864.02	1093.71	926.43	净利润	71.25	267.02	150.22	193.88
应收账款	32.73	47.12	96.33	133.56	折旧摊销	13.73	23.05	21.91	40.04
其它应收款	2.01	2.77	7.90	6.69	财务费用	-19.16	-41.44	-37.65	-35.90
预付账款	10.86	143.24	111.53	208.27	投资损失	-9.99	-195.00	0.00	0.00
存货	0.45	0.48	1.13	1.55	营运资金变动	27.65	-188.13	239.46	-247.02
其他	4.12	2.00	2.67	2.93	其它	15.77	-0.35	0.07	0.07
非流动资产	138.98	305.32	369.65	387.64	投资活动现金流	-10.33	5.65	-86.21	-58.06
长期投资	79.87	253.79	258.74	262.95	资本支出	6.28	-7.39	59.01	13.97
固定资产	50.60	44.18	97.51	106.39	长期投资	3.74	173.92	4.95	4.21
无形资产	4.91	5.63	10.71	13.79	其他	-0.31	172.18	-22.24	-39.89
其他	3.61	1.73	2.69	4.51	筹资活动现金流	-48.00	-6.47	-58.12	-60.29
资产总计	1188.85	1364.95	1682.91	1667.08	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	115.73	73.03	336.43	222.86	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-48.00	-6.47	-58.12	-60.29
应付账款	3.69	16.28	22.08	28.11	现金净增加额	40.92	-135.67	229.68	-167.28
其他	112.03	56.75	314.35	194.75					
非流动负债	1.23	1.00	1.34	1.19					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2011	2012E	2013E	2014E
其他	1.23	1.00	1.34	1.19	成长能力				
负债合计	116.95	74.03	337.77	224.05	营业收入	0.93%	29.91%	114.93%	35.18%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	-1.32%	288.72%	-44.53%	29.16%
归属母公司股东	1071.90	1290.92	1345.15	1443.03	归属母公司净利	2.89%	274.77%	-43.74%	29.06%
负债和股东权益	1188.85	1364.95	1682.91	1667.08	获利能力				
					毛利率	58.33%	55.36%	57.05%	56.98%
					净利率	24.03%	69.31%	18.14%	17.32%
					ROE	6.72%	22.60%	11.40%	13.91%
					ROIC	4.11%	18.71%	9.18%	11.53%
					偿债能力				
					资产负债率	9.84%	5.42%	20.07%	13.44%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	9.07	14.51	3.90	5.74
					速动比率	9.07	14.50	3.90	5.73
					营运能力				
					总资产周转率	0.25	0.30	0.54	0.67
					应收帐款周转率	0.11	0.12	0.12	0.12
					应付帐款周转率	21.80	17.22	18.54	19.19
					每股指标(元)				
					每股收益	0.30	1.11	0.63	0.81
					每股经营现金	0.41	-0.56	1.56	-0.20
					每股净资产	4.47	5.38	5.60	6.01
					估值比率				
					P/E	53.22	14.20	25.24	19.56
					P/B	3.54	2.94	2.82	2.63
					EV/EBITDA	44.74	10.10	17.04	12.80

利润表				
	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	296.55	385.24	827.98	1119.29
营业成本	123.58	171.98	355.62	481.53
营业税金及附加	7.92	9.69	21.47	28.58
营业费用	50.13	50.08	115.92	162.30
管理费用	69.01	96.31	207.00	268.63
财务费用	-19.16	-41.44	-37.65	-35.90
资产减值损失	-0.02	1.73	3.73	5.04
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.99	195.00	0.00	0.00
营业利润	75.09	291.88	161.90	209.11
营业外收入	4.08	3.00	4.00	5.00
营业外支出	0.48	0.00	0.00	0.00
利润总额	78.68	294.88	165.90	214.11
所得税	7.43	27.86	15.67	20.23
净利润	71.25	267.02	150.22	193.88
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利	71.25	267.02	150.22	193.88
EBITDA	62.42	289.98	158.44	223.85
EPS (元)	0.30	1.11	0.63	0.81



装备制造团队——“广证恒生装备组，装备您的投资路”

姚玮电力设备与新能源行业，首席分析师

浙江大学电气工程博士，5 年国内外新能源及电力电子设备研发经历，3 年证券研究经验，2011 年中国证券报“金牛分析师”团队核心成员。2012 年 9 月加入广证恒生，主要研究方向电力设备与新能源、高端装备等。

周娅机械及汽车行业，高级分析师

CPA，四川大学管理科学与工程硕士，具备工科、生产管理和财务金融复合背景，3 年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

戎毅仁机械及汽车行业，高级分析师

中南大学机械工程专业硕士，2 年机械行业上市公司工作经验，2 年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

王聪 TMT行业，高级分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4 年中国电信工作经验，3 年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2011 年中国证券报“金牛分析师”第 1 名团队核心成员，主要研究方向通信服务、互联网及传媒等。

肖超 TMT行业，高级分析师

荷兰代尔夫特理工大学嵌入式系统方向硕士，曾就职比利时 IMEC 研究所。拥有 5 年国内外计算机、电子行业工作经验，3 年证券研究经验，对电子行业发展趋势及上市公司投资机会研究有独到心得与积累。主要研究方向消费电子及电子元器件等。

何晨 TMT行业，高级研究员

浙江大学工学硕士，5 年大型移动运营商规划工作经验，在行业发展和公司运作方面具备深刻研究经验。2011 年加入广州证券，主要研究方向通信设备、计算机软件等。

姬浩电力设备与新能源行业，研究员

北京大学金融信息工程硕士，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2 年证券行业研究经验，主要研究方向新能源及能源装备等。

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。

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及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我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。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询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“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。