

通信行业

报告原因：年报披露

2013年4月24日

二六三 (002467)

移动转售打开成长空间，未来需看并购整合效果

首次

增持

公司研究/点评报告

市场数据：2013年4月23日

收盘价(元):	18.24
年内最高/最低(元):	30.6/8.12
流通A股/总股本(亿):	2.4/2.4
流通A股市值(亿元):	24.11
总市值(亿元):	43.78

基础数据：2012年12月31日

每股收益(元):	1.11
每股净资产(元):	5.37
净资产收益率(摊薄)	20.60%

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0359-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：韩旭

电话：0351-8686797

E-mail: hanxu@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqjys@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

事件概述：

☉ **公司公布2012年年报。**年报显示，公司全年实现营业收入3.82亿元，相比上年同期增长28.89%；归属上市公司股东净利润2.66亿元，相比上年同期增长272.75%；每股收益1.11元，向全体股东每10股派发现金红利3元（含税）。

事件分析：

☉ **资产并购带动营收及净利增长。**公司2012年先后完成了三家公司的并购，并实现并表，以公允价值对原长期投资重新计量后产生1.86亿投资收益，是利润同比大幅上涨的主要原因。营收方面，由于只有翰平网络5-12月及iTalk Global和首都在线12月份收入计入总营收，使得公司29%的营收增速虽然大幅超过往年，但又远低于净利润增速。

☉ **未来看整合效果和海外市场。**2012年公司进行了一系列的并购，极大的丰富了公司产品线，通过“集团+三业务子公司”的构建初步完成了公司的整体业务布局，为下一步的发展开拓了更广阔的空间，但未来还需看具体的整合效果。我们注意到，首次出现在报表中的海外互联网综合服务收入占比达到了7%，而这部分仅为ITALK GLOBAL与首都在线公司2012年12月收入之和，2013年全年收入计入后公司此块业务将会有较大幅度的增长，也将在公司收入结构中占据重要的位置。

☉ **综合毛利率有所下滑，期间费用率上升。**公司2012年综合毛利率从2011年的58.33%下降至54.85%，这主要是96446IP长途转售业务与基础运营商话务结算模式发生变化及新增加的VPN业务毛利率较低引起的，未来随着高毛利的互联网综合服务占比提高，毛利水平可能会有所提升。同时，公司的期间费用收入占比由2011年的34%提高到的38%，其中管理费用与财务费用上升较快，这主要是公司一系列并购引起的岗位调整、人员增加、支付中介机构费用及利息收入减少等因素所致。

盈利预测与投资建议：

☉ **盈利预测及投资建议。**移动通信转售业务细则即将出台对公司构成利好，但具体落到业绩及发展上来还要看实际的业务创新能力，我们看好公司的发展潜力，同时认为，并购公司的海外互联网综合服务运营经验可能会对今后移动转售业务的开展有所裨益。但也提醒应当密切关注公司未来实际的业务拓展和整合效果。因此，我们给予公司“增持”评级，预计2013~2014年公司EPS为0.60和0.70，

风险提示：移动转售业务推进不力、并购公司整合效果不达预期。



表 1 财务估值数据

主要财务指标预测					
单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	293.83	296.55	382.23	827.96	1018.40
增长率(%)	-3.22%	0.93%	28.89%	116.61%	23.00%
归属母公司股东净利润	69.25	71.25	265.58	144.15	168.92
增长率(%)	-1.55%	2.89%	272.75%	-45.72%	17.18%
每股收益(EPS)	0.289	0.297	1.107	0.601	0.704
每股股利(DPS)	0.000	0.200	0.000	0.135	0.158
每股经营现金流	0.375	0.414	0.309	0.739	0.749
销售毛利率	54.45%	58.33%	54.85%	57.61%	57.00%
销售净利率	23.57%	24.03%	69.89%	17.51%	16.68%
净资产收益率(ROE)	6.60%	6.65%	20.60%	10.29%	11.03%
投入资本回报率(ROIC)	59.03%	50.47%	287.62%	16.72%	20.86%
市盈率(P/E)	63.22	61.44	16.48	30.37	25.91
市净率(P/B)	4.17	4.08	3.40	3.12	2.86
股息率(分红/股价)	0.000	0.011	0.000	0.007	0.009

资料来源:公司公告,山西证券研究所

表 2 盈利预测

(单位:百万元)

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	293.83	296.55	382.23	827.96	1018.40
减:营业成本	133.83	123.58	172.58	350.97	437.91
营业税金及附加	6.93	7.92	9.38	20.33	25.00
营业费用	41.77	50.13	51.91	123.36	151.74
管理费用	50.43	69.01	104.64	187.14	230.19
财务费用	-4.75	-19.16	-10.66	-11.11	-14.19
资产减值损失	0.09	-0.02	0.24	0.24	0.24
加:投资收益	10.56	9.99	209.48	6.00	5.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	76.10	75.09	263.62	163.03	192.52
加:其他非经营损益	1.92	3.59	6.49	6.49	6.49
利润总额	78.02	78.68	270.10	169.52	199.00
减:所得税	8.77	7.43	2.98	24.53	29.10
净利润	69.25	71.25	267.12	144.99	169.90
减:少数股东损益	0.00	0.00	1.54	0.84	0.98
归属母公司股东净利润	69.25	71.25	265.58	144.15	168.92
每股收益(EPS)	0.289	0.297	1.107	0.601	0.704

资料来源:公司公告,山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。