



## 2 季度单季扭亏, 看好移动互联

## 增持 维持

### 报告摘要:

- **半年报摘要。**上半年公司实现收入 131.78 亿元, 同比下降 23.86%; 归属母公司净利润-5091 万元, 同比下降 214.84%; EPS-0.053 元。
- **2 季度如期实现扭亏, 单季盈利 1700 万元。**公司 13 年上半年整体仍然亏损, 但 2 季度公司通过操盘方式调整, 加强存货管理, 单季盈利 1700 万元, 成功扭亏; 较 1 季度 6721 万亏损有大幅改善。但公司分销业务仍然面临较为艰巨的环境, 上半年毛利率继续下降至 5.58%, 同时公司期间费用率也有所上升, 未来仍需进一步改善操盘方式, 并通过严格控制费用实现持续盈利。
- **移动互联网业务继续高速发展。**公司欧朋浏览器的载体北界创想上半年实现营业收入 858 万元, 远超去年全年 251 万元水平, 收入增速保持很高水平, 但由于前期费用开支依然巨大, 上半年亏损 7434 万元。九九乐游上半年收入较少, 仅达到 122 万元, 公司未来将由过去的手机游戏开发转型游戏发行和运营, 未来盈利能力可期。手机阅读和商店业务上半年实现收入 5292 万元, 实现净利润 1280 万元, 已经达到较强的盈利能力, 未来将持续贡献公司业绩。
- **白酒业务未能实现盈利。**随着白酒行业整体景气度下滑, 公司白酒子公司章贡酒业亏损 339 万元, 赣州长江实业亏损 1001 万元, 拖累了公司整体业绩。预计下半年白酒盈利状况仍然难有实质性好转。
- **T4 以下市场空间仍然广阔, 下半年发展方向明确。**公司仍然面临着一些有利因素: 市场容量巨大, 尤其是 T4 及以下地区机会较多; 国产品牌继续崛起; TD 增长迅速并引领增长。公司下半年主要推进以下举措。(1)平台创新优化。(2)电商模式攻坚克难。B2B 电商年内要实现定型并扩大试点;(3)做好成本费用管控(4)继续发力战略业务, 全力争取移动转售资格。
- **盈利预测和投资建议。**我们看好公司申请优势, 一旦成功, 质地将产生巨变。不考虑转售, 预计 13-15 年 EPS 分别为 0.02、0.15 和 0.30 元, 目标价区间 6.5 元-10.2 元(考虑转售牌照)。维持“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	24161.90	32590.38	34379	37925	41862
增长率(%)	15.73%	34.88%	5.49%	10.31%	10.38%
归母净利润(百万)	50.66	-22.61	21	140	284
增长率(%)	-83.69%	-144.63%	194.38%	554.44%	103.09%
每股收益	0.054	-0.024	0.023	0.148	0.300
市盈率	125.41	-280.99	297.71	45.49	22.40

### 消费服务研究组

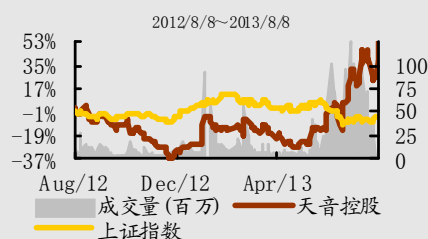
分析师:

姜天骄(abc)

电话: 88013525

Email: jiangtianjiao@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

欧朋待观察, 看好移动互联布局

2013-08-08

全力争取移动转售业务, 再造天音传奇

2013-07-12

表 1: 损益表分季度指标

财务指标	2012 Q1	2013Q1	Q1 变动	2012 Q2	2013Q2	2013Q2 相对 2012Q2 变动
营业收入	8,131.41	6,224.19	-1,907.22	9,175.23	6,953.89	-2,221.33
营业收入增速 YOY	79.56%	-23.45%	-103.02%	64.37%	-24.21%	-88.58%
营业成本	7,388.85	5,778.70	-1,610.15	8,632.98	6,520.90	-2,112.08
综合毛利率	9.13%	7.16%	-1.97%	5.91%	6.23%	0.32%
综合毛利率变动幅度	-5.06%	-1.97%	3.08%	-1.70%	0.32%	2.01%
营业税金及附加	37.01	16.17	-20.84	34.43	15.97	-18.46
销售费用	423.06	372.04	-51.02	333.98	290.11	-43.87
销售费用增速	18.32%	-12.06%	-30.38%	10.87%	-13.14%	-24.00%
管理费用	48.92	66.76	17.83	58.25	73.65	15.40
管理费用增速	16.25%	36.45%	20.21%	41.47%	26.43%	-15.04%
财务费用	94.60	41.63	-52.97	103.44	47.08	-56.36
期间费用率	6.97%	7.72%	0.75%	5.40%	5.91%	0.51%
销售费用率	5.20%	5.98%	0.77%	3.64%	4.17%	0.53%
管理费用率	0.60%	1.07%	0.47%	0.63%	1.06%	0.42%
财务费用率	1.16%	0.67%	-0.49%	1.13%	0.68%	-0.45%
资产减值损失	85.28	57.75	-27.52	-11.59	-8.15	3.44
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.08	0.60	-4.48	0.00	0.88	0.88
其中: 对联营和合营企业的投资收益	5.0838087	0	-5.0838087	0.00	0.00	0.00
营业利润	58.77	-108.26	-167.03	23.72	15.20	-8.52
加: 营业外收入	0.15	0.37	0.22	0.68	2.14	1.46
减: 营业外支出	0.21	0.73	0.51	0.54	1.00	0.46
其中: 非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	58.70	-108.62	-167.32	23.86	16.35	-7.52
减: 所得税	23.20	-1.04	-24.24	14.96	8.23	-6.73
净利润	35.51	-107.57	-143.08	8.90	8.12	-0.79
减: 少数股东损益	2.41	-40.37	-42.77	-5.04	-8.88	-3.84
归属于母公司所有者的净利润	33.10	-67.21	-100.31	13.94	17.00	3.06
归母净利润增速	-164.27%	-303.06%	-138.78%	-300.37%	21.92%	322.28%
销售净利率(右)	0.41%	-1.08%	-1.49%	0.15%	0.24%	0.09%

资料来源: 公司公告, 宏源证券

表 2: 盈利预测

报表预测					财务分析和估值指标汇总				
利润表	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	32,590.38	34,379.47	37,925.11	41,862.03	<b>收益率</b>				
减: 营业成本	30,544.52	31,992.69	35,122.14	38,523.00	毛利率	6.28%	6.94%	7.39%	7.98%
营业税金及附加	139.49	147.15	162.32	179.17	三费/销售收入	6.00%	6.08%	6.04%	6.12%
营业费用	1,405.37	1,528.17	1,683.26	1,860.06	EBIT/销售收入	0.66%	0.05%	0.48%	1.01%
管理费用	240.88	273.90	322.10	388.34	EBITDA/销售收入	0.84%	0.12%	0.54%	1.06%
财务费用	309.49	288.83	284.27	314.33	销售净利率	-0.28%	0.08%	0.47%	0.87%
资产减值损失	20.06	109.26	109.26	109.26	<b>资产获利率</b>				
加: 投资收益	4.68	0.00	0.00	0.00	ROE	-1.04%	0.98%	6.01%	10.87%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.34%	0.13%	2.16%	3.01%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	7.09%	0.74%	283.79%	18.47%
<b>营业利润</b>	-64.75	39.46	241.74	487.86	<b>增长率</b>				
加: 其他非经营损益	1.27	-2.98	-2.98	-2.98	销售收入增长率	34.88%	5.49%	10.31%	10.38%
<b>利润总额</b>	-63.48	36.48	238.76	484.88	EBIT 增长率	-51.01%	-92.62%	1042.67%	132.50%
减: 所得税	28.36	9.12	59.69	121.22	EBITDA 增长率	-43.06%	-85.50%	417.33%	115.39%
<b>净利润</b>	-91.84	27.36	179.07	363.66	净利润增长率	-240.19%	129.79%	554.44%	103.09%
减: 少数股东损益	-69.22	6.02	39.39	80.01	总资产增长率	-12.47%	34.02%	-31.79%	67.06%
<b>归属母公司股东净利润</b>	-22.61	21.34	139.67	283.65	股东权益增长率	-1.03%	0.99%	6.39%	12.20%
					经营营运资本增长率	11.25%	-91.35%	1110.78%	-71.35%
<b>资产负债表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>资本结构</b>				
货币资金	3432.18	3272.57	1807.94	3749.98	资产负债率	67.94%	75.99%	62.66%	75.06%
应收和预付款项	2628.78	4210.28	3320.15	4971.87	投资资本/总资产	20.70%	0.40%	20.55%	1.35%
存货	2438.38	4552.71	3122.24	5295.87	带息债务/总负债	33.00%	0.02%	0.03%	0.02%
其他流动资产	258.58	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.50	1.35	1.70	1.39
长期股权投资	11.05	11.05	11.05	11.05	速动比率	1.04	0.84	1.06	0.86
投资性房地产	17.10	14.18	11.26	8.33	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
固定资产和在建工程	368.35	232.11	111.86	-8.39	收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
无形资产和开发支出	35.39	29.05	22.72	16.39	<b>资产管理效率</b>				
其他非流动资产	7.17	3.58	0.00	0.00	总资产周转率	3.54	2.79	4.51	2.98
<b>资产总计</b>	9196.98	12325.54	8407.22	14045.11	固定资产周转率	92.49	148.12	339.05	-4987.26
短期借款	2062.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	21.42	13.95	19.62	14.33
应付和预收款项	3064.20	8243.39	4145.99	9420.23	存货周转率	12.53	7.03	11.25	7.27
长期借款	1.76	1.76	1.76	1.76	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
其他负债	1120.55	1120.55	1120.55	1120.55	EBIT	215.54	15.90	181.70	422.45
<b>负债合计</b>	6248.51	9365.70	5268.31	10542.54	EBITDA	273.90	39.73	205.53	442.70
股本	946.90	946.90	946.90	946.90	NOPLAT	116.47	14.16	138.51	319.08
资本公积	245.98	245.98	245.98	245.98	净利润	-22.61	21.34	139.67	283.65
留存收益	971.07	992.41	1132.08	1415.74	EPS	-0.024	0.023	0.148	0.300
<b>归属母公司股东权益</b>	2163.94	2185.28	2324.96	2608.61	BPS	2.285	2.308	2.455	2.755
少数股东权益	784.52	790.54	829.93	909.94	PE	-280.99	297.71	45.49	22.40
<b>股东权益合计</b>	2948.46	2975.82	3154.89	3518.55	PEG	N/A	N/A	N/A	N/A
负债和股东权益合计	9196.98	12341.53	8423.20	14061.09	PB	2.94	2.91	2.73	2.44
<b>现金流量表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	PS	0.19	0.18	0.17	0.15
经营性现金净流量	-216.90	1884.05	-1519.45	1881.85	PCF	-29.29	3.37	-4.18	3.38
投资性现金净流量	-66.70	-2.24	-2.24	-2.24	EV/EBIT	28.27	265.21	31.68	9.31
筹资性现金净流量	186.82	-2041.42	57.05	62.43					
<b>现金流量净额</b>	<b>-96.78</b>	<b>-159.61</b>	<b>-1464.63</b>	<b>1942.04</b>					

**作者简介:**

**陈炫如:** 商贸零售行业高级分析师，消费服务组组长，就读香港大学、中山大学、厦门大学，金融学硕士，5年证券行业从业经验，2010年8月加盟宏源证券研究所。曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所。

**姜天骄:** 商贸零售行业分析师，复旦大学经济学学士，上海财经大学数量经济学硕士。2012年加入宏源证券。

主要覆盖公司：永辉超市、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁云商、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、昆百大A、新华都、欧亚集团

**机构销售团队**

		姓名	手机号	座机	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务