获联通移动转售资格，迎接新纪元 增持 维持

公司事件:

- 公司公告：公司控股子公司天音通信有限公司与中国联合网络通信有限公司签署附生效条件《移动通信转售业务试点合作协议》。根据协议内容，中国联通为天音通信提供基于 3G 网络的移动通信业务批发，天音通信可在双方商定范围向用户提供移动通信转售业务。

报告摘要:

- **签订移动转售业务，天音迎来第二春。**此次签订移动通信转售协议，对于天音自身来说，**将在三方面对公司业务有效促进**。第一，移动转售业务本身将带来新增收入和利润，我们保守估算在前二年，移动转售业务平均对每个企业将带来新增收入 15 亿元，5 年后将对每个企业带来 70 亿元新增收入（不考虑后续进入者，因为先发优势极其明显）。第二，公司获得移动通信转售业务资格后，转变为虚拟移动运营商，面对手机厂商将有更强的议价能力，**毛利率将得到显著提升**。不仅如此，还可以直接开发定制机，未来业务空间将被打开。第三，移动通信转售业务开展后，公司将设立自己独立的结算系统，**增值业务收费将非常便捷，从而助力公司移动互联网业务高速增长**（欧朋浏览器、塔读在线阅读、手游等）。
- **公司移动互联网业务继续高速发展，欧朋浏览器增长迅速。**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。手游方面，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。
- **风险提示。**该协议签署完毕后，天音通信仍需向工信部递交移动通信转售业务试点申请材料，待审核通过后方可获取相关资格。公司是否最终可以获取该资格，仍存在着不确定性。
- **盈利预测和投资建议。**我们看好公司申请成功后的基本面改善，公司质地将产生巨变。预计 13-15 年 EPS 分别为 0.02、0.15 和 0.30 元，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	206	-463	483	75	37

消费服务研究组

分析师:

陈炫如 (S1180511080001)

电话：010-8808 5961

Email：chenxu@hysec.com

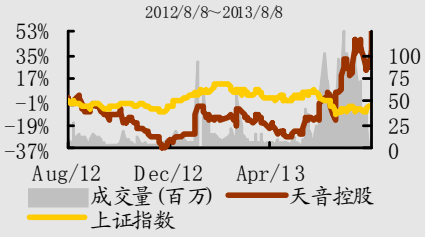
研究助理:

姜天骄

电话：010-88013525

Email：jiangtianjiao@hysec.com

市场表现



相关研究

2 季度单季扭亏，看好移动互联布局 2013-08-26

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

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，7 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

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	zhoudi@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范围包括证券投资咨询业务