



盈利能力回升，移动转售连下两城 增持 维持

报告摘要:

- > **三季报摘要。**2013年1-3季度，公司实现营业收入215.88亿元，同比下降17.78%，实现归母净利润-2802万元；3季度单季度，公司实现营业收入84.10亿元，同比下降6.04%，实现归母净利润2244万元。
- > **毛利率回升至，盈利能力增强，收入回落幅度收窄。**公司毛利率不断提升至6.90%，较去年同期提升3.38个百分点，显示出公司操盘方式转变后盈利能力逐步恢复，同时收入回落6个百分点，较一、二季度24%的降幅有所收窄，也印证了公司操盘改变后盈利提升效果显著。但公司3季度仍然计提资产减值损失4125万元，略超预期。
- > **动转售业务分别拿下联通和电信，天音迎来第二春。**此次公司一举拿下联通和电信两家牌照，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。
- > **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

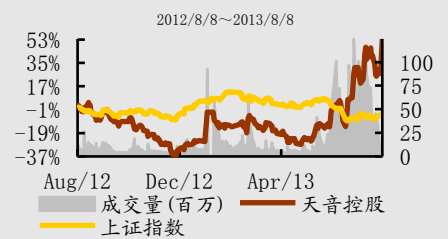
研究助理:

姜天骄

电话: 010-88013525

Email: jiangtianjiao@hysec.com

市场表现



相关研究

- 获联通移动转售资格，迎接新纪元
2013-10-21
- 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

表 1: 损益表分季度指标

财务指标	2012 Q2	2013 Q2	2013Q2 变动	2012 Q3	2013 Q3	2013Q2 变动
营业收入	9,175.23	6,953.89	-2,221.33	8,950.37	8,409.83	-540.54
营业收入增速 YOY	64.37%	-24.21%	-88.58%	18.52%	-6.04%	-24.56%
营业成本	8,632.98	6,520.90	-2,112.08	8,634.88	7,829.55	-805.33
综合毛利率	5.91%	6.23%	0.32%	3.52%	6.90%	3.38%
综合毛利率变动幅度	-1.70%	0.32%	2.01%	-5.56%	3.38%	8.93%
营业税金及附加	34.43	15.97	-18.46	36.81	32.69	-4.12
销售费用	333.98	290.11	-43.87	328.12	321.84	-6.29
销售费用增速	10.87%	-13.14%	-24.00%	-12.80%	-1.92%	10.88%
管理费用	58.25	73.65	15.40	60.80	85.04	24.24
管理费用增速	41.47%	26.43%	-15.04%	45.36%	39.87%	-5.49%
财务费用	103.44	47.08	-56.36	48.52	73.28	24.76
期间费用率	5.40%	5.91%	0.51%	4.89%	5.71%	0.82%
销售费用率	3.64%	4.17%	0.53%	3.67%	3.83%	0.16%
管理费用率	0.63%	1.06%	0.42%	0.68%	1.01%	0.33%
财务费用率	1.13%	0.68%	-0.45%	0.54%	0.87%	0.33%
资产减值损失	-11.59	-8.15	3.44	-35.56	41.25	76.81
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	0.00	0.88	0.88	0.00	-0.23	-0.23
其中: 对联营和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	23.72	15.20	-8.52	-123.22	25.95	149.17
加: 营业外收入	0.68	2.14	1.46	0.23	0.62	0.39
减: 营业外支出	0.54	1.00	0.46	2.54	0.88	-1.67
其中: 非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	-0.02
利润总额	23.86	16.35	-7.52	-125.54	25.69	151.23
减: 所得税	14.96	8.23	-6.73	-21.59	14.12	35.71
净利润	8.90	8.12	-0.79	-103.95	11.56	115.52
减: 少数股东损益	-5.04	-8.88	-3.84	-43.75	-10.63	33.12
归属于母公司所有者的净利润	13.94	17.00	3.06	-60.20	22.19	82.39
归母净利润增速	-300.37%	21.92%	322.28%	-185.22%	-136.86%	48.35%
销售净利率(右)	0.15%	0.24%	0.09%	-0.67%	0.26%	0.94%

资料来源: 公司公告, 宏源证券

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

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	zhouidi@hysec.com
	机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242
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