Phone+首推无痕信息 强化私密社交 买入 维持

投资要点:

- Phone+推“无痕信息”强化私密社交，加速用户达千万级别
- 无痕信息可帮助 phone+实现与微信差异化竞争，并开拓变现路径

报告摘要:

- **无痕信息发送，是 phone+私密社交功能非常重要的亮点，用户上千万级概率进一步上升。**在 phone+的无痕短信发送模式下，**点对点文字短信、语音短信、图片在首次被查看后十几秒内即被销毁，达到“阅后即焚”的功能**。此为国内首款推出此功能的语音通讯类应用。**无痕短信实现“好用+好玩”的功能诉求，功能性和新奇、刺激性同时具备**，进一步提升用户使用的粘性和活跃度。

- **Phone+私密社交，与微信形成差异化竞争。**微信已成为普及的语音短信软件，集成了丰富的用户关系和公众平台、开放平台的功能。Phone+坚持走的是**基于通讯录的实时通话+私密社交定位**，此次无痕信息功能的增加，进一步强化了**保护隐私的卖点**，同时也与微信走出了截然不同的道路，可实现与微信的差异化竞争。

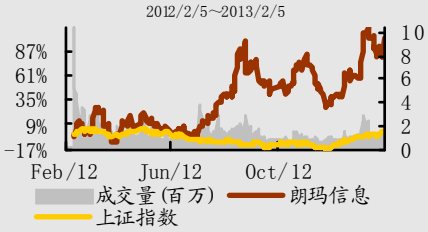
- **无痕信息可为 phone+开拓变现路径：**Phone+可在隐私保护这一功能上大做文章。遵循“基本功能免费，增值功能收费”的原则，先用此基本功能吸引到对隐私安全有需求的用户群，当用户群积累到一定规模后，可增加更多隐私保护的功能，并向用户**按月或按次收费。**

- **隐私保护拥有巨大市场潜力。“阅后即焚”功能在国外早已火热，国内仍待开发。**手机管家、无痕浏览器早等其他类型 APP 已经开始以保护用户隐私的需求为卖点。社交巨头 Facebook 在扎克伯格的亲自牵头下开发了“阅后即焚”的应用 poke。最早推出“阅后即焚”功能的图片分享应用 snapchat 用户快速增长，已经分享超过 10 亿张照片，成为图片应用巨头 Instagram 的重要挑战者。**无痕信息等细分市场未必是巨头的天下。**与公司和产品定位有关。

经营预测与估值	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	73.35	112.18	152.33	210.22	288.00
同比增长率	68.93%	52.94%	35.79%	38.00%	37.00%
归属母公司净利润(百万元)	36.66	58.14	81.86	107.36	136.45
同比增长率	185.13%	58.58%	40.79%	31.15%	27.10%
每股收益(元)	0.687	1.089	1.533	2.010	2.555
P/E (倍)	117.96	74.38	52.84	40.29	31.70

传媒行业研究组
分析师:
张泽京(S1180511010003)
电话：010-88085053
Email：zhangzejing@hysec.com

市场表现



基本情况

总 股 本(亿)	0.53
流通股本(亿)	0.13
股 价(元)	80.99
第一大股东	王伟
第一大股东持股比例	38.23%

数据来源：公司公告，深交所

相关研究

朗玛信息：电话会议交流纪要 2013/1/21

朗玛信息: Phone+超 300 万 移动转售提升估值 2013/1/14

朗玛信息深度报告：移动转售牌照预期打开发展空间 2013.01.13

朗玛信息：升级提高 Phone+实时通话品质 2013.01.07

朗玛信息: Phone+新增分享 看好用户千万级 2012.11.25

朗玛信息深度报告：A 股唯一社交平台“免费”模式领先 2012.09.26

一、Phone+无痕信息模式，开同类 APP 先河

Phone+重大功能升级：新增“无痕信息模式”。1 月 31 日和 2 月 2 日，Phone+在安卓和 ios 平台上发布了最新的升级版本，推出了无痕信息模式。该功能的推出，切中了移动互联时代下，拥有多个屏幕、多个终端的用户**对隐私安全的需求。**

Phone+无痕信息模式是同类产品中首创。以腾讯手机管家、360 手机卫士为代表的手机系统软件强调对手机隐私的保护；UC、chrome 等浏览器软件也推出无痕上网的功能。但对具体的每一条**信息、图片的隐私保护**，Phone+在通信 APP 中是**最先推出**此功能的。

无痕信息可能成为未来 phone+货币化的一种雏形。针对用户对保护隐私的需求，无痕信息模式是目前免费的基础功能。更多的信息加密、锁定等功能，则可对用户进行收费。

“阅后即焚”是无痕信息模式的核心功能诉求。用户在一对一对话中，可以选择普通模式或无痕模式。目前的版本中，无痕模式包括了一对一的**文字信息、语音信息和图片信息的“阅后即焚”。**

1）文字信息：无痕模式下，文字信息在**第一次被打开后的 12 秒之内**自动销毁。不能超过 50 个字符。

2）语音信息：语音信息在**首次播放后**自动销毁。在发送语音时，phone+可以直接发送语音，或先录制语音重听确认后再发送。

3）图片信息：图片发送者可选择图片的保留时间（从 2 秒到 12 秒）。首次打开图片后，规定时间内即被粉碎。且看照片的人必须把手指放在屏幕上，防止用其他的相机来拍摄。

图 1：无痕模式下接收到的文字、语音、图片信息

资料来源：宏源证券

图 2：文字、语音、图片信息“阅后即焚”

资料来源：宏源证券

我们认为，无痕信息模式的推出，**有利于 Phone+用户量的加速积累，促使更快地达到用户量千万级别。**原因有两点：

1）吸引好奇的用户：国内首个在通信类软件中增加“阅后即焚”发送功能，可以吸引到一批对此功能有好奇的用户（**极客型用户**）。

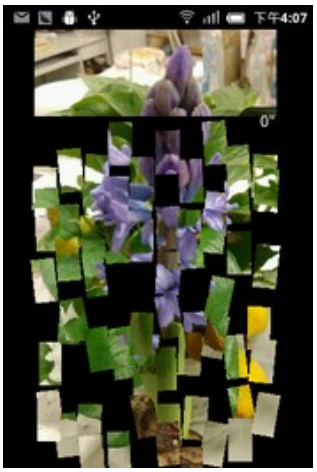
2）吸引确有隐私需求的用户：每一条短信、语音、图片等信息的“阅后即焚”，只有发送和接收两方看到即时信息，无历史信息可查看。避免了用户信息被偷看的可能性。

无痕模式一方面**满足用户保护隐私的真实需求**，另一方面在产品设计上无形之中**提供了一种“紧张”、“刺激”感（像谍战大片），同时满足“好用”+“好玩”的用户需求。**

图 3：无痕模式下浏览图片（右上角在倒计时）

资料来源：宏源证券

图 4：12 秒后图片“阅后即焚”



资料来源：宏源证券

二、差异化：微信向左，Phone+向右

无痕信息是 Phone+在私密社交功能上很重要的亮点。这表明 **Phone+与微信在产品定位上，已经走上了两条截然不同的道路。**

Phone+加强私密社交功能，深度发掘细分用户需求，可以实现和微信的差异化竞争。

微信进入“全民时代”，已经达到 3 亿用户量，进入产品普及阶段。微信寄托的是腾讯公司在移动互联时代下的想象，开始集成越来越多的复杂功能，如公众平台（既有品牌推广，也有媒体信息订阅），以及 O2O（线下扫描二维码，获得微信会员卡，实现本地商家打折的功能），开放平台实现微信和其他平台的互通，实际上是网络营销的一种手段。

图 5：Phone+、微信功能比较

资料来源：宏源证券

三、无痕信息可成为未来 phone+货币化的雏形

无痕信息的推出可以帮助 Phone+未来进行货币化尝试。

1）用户数量上，无痕信息的隐私保护可**提升用户对 phone+产品的依赖以及活跃度；**

2）**有吸引这类需求并愿意付费用户群的能力。**吸引对隐私安全需求较大的用户群，这类用户为满足其刚性需求愿意支付费用的概率较大。

3）产品功能上，用户对隐私保护的诉求可以成为 phone+货币化的一个起点。遵循朗玛一贯的**“基本功能免费”+“增值功能收费”，**用户可免费享受基本的无痕信息功能，在此基础上，phone+可以开发更多的细分隐私保护的功能，并对使用这些功能的用户进行小额的收费（**“微支付”**）。如，会员按月收费，或者是按使用次数收费等。

四、无痕信息等私密社交需求超乎想象

移动互联时代，用户隐私安全成为生产力！

开放、协作的理念促进了互联网和移动互联网的发展，但是也带来的是用户对于自己隐私被泄露的进一步担心。陈冠希的“艳照门”是个人电脑资料被入侵而造成的隐私泄露。但是在智能终端越来越普及的情况下，很多时候是用户主动或者无意的泄露自己的隐私。例如，LBS 定位功能、频繁的网络签到，都泄露了用户的位置信息。

满足用户保护隐私需求的软件大致可以分为**系统安全应用、无痕浏览器、信息加密应用三类。**其中，手机卫士、手机管家之类的应用主要功能是在手机系统的病毒查杀上，顺带增加短信、照片的加密功能。而无痕浏览器只是普通浏览器的一个扩展功能。本地信息加密是对手机上已存储的信息进行二次加密，是一种事后的加密功能。而要达到双方互发

的信息加密，一般需要用户双方共同知道一个密码或者是安装某类加密软件，在操作上较为繁琐。

表 1：用户隐私保护软件分类

类型	功能	代表产品	
系统安全应用	手机杀毒、软件管理、垃圾短信来电拦截、手机内短信、照片的加密	360 手机卫士	QQ 手机管家
无痕浏览器	在无痕浏览的模式下，使浏览器上网时不产生 cookies 和浏览记录	google Chrome	UC 浏览器
本地信息加密应用	加密存储已经接收到的短信、照片、视频等	隐私管家	照片保险柜
往来信息加密应用	对方收到信息后，需输入密码才能查看	私密短信	易联安全短信

资料来源：宏源证券

用户对于私密社交的需求空间巨大：Snapchat 将成为 Instagram 的挑战者

Snapchat 是“阅后即焚”概念下的一款代表 APP。Snapchat 本质上是类 Instagram 的**图片分享**应用，其核心功能就是**图片的“阅后即焚”。**图片发送者可以选择 1-10 秒的时间，接收者在规定时间内查看图片后，图片即被销毁。如果接收者用软件对图片进行截图，发送者还会收到一个提示。

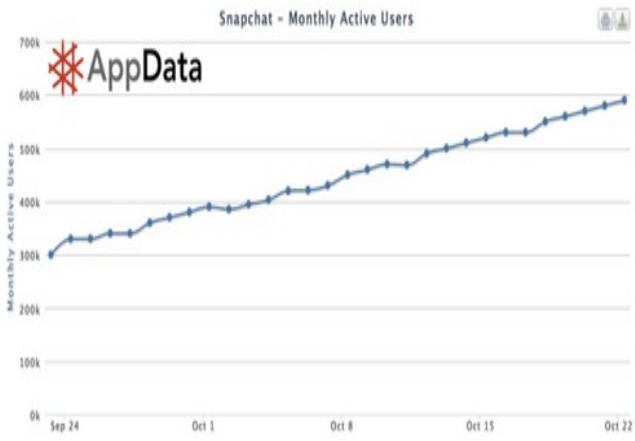
这款应用上线后，凭借其私密图片分享的理念迅速蹿红。到 2012 年 6 月用户在其平台上分享超过 1 亿张照片，到 10 月 **snapchat 分享的照片已超过 10 亿张**，每天分享的照片超过 2000 万张。正因为“阅后即焚”的概念（用户会认为，反正图片只会存在 10 秒钟），**因而更加刺激了用户不断拍摄、不断分享，活跃度得到提升。**在照片分享量上，snapchat 已经与 Instagram 相当。每月活跃用户也达到 60 万人次以上。

Snapchat 由斯坦福大学的学生创办，已经获得 Lightspeed Ventures 等投资者的 48.5 万美元种子资金，其团队只有 5 名员工。

图 6： snapchat 应用图标及使用截图

资料来源：新浪科技频道

图 7： snapchat 月活跃用户增长（2012.9-2012.10）



资料来源：appdata

Path、snapchat 等私密社交应用的迅猛发展证明了私密社交应用的市场前景。Facebook 也加入到“阅后即焚”的应用市场。

Facebook 在看到 snapchat 的火爆后，本准备收购 snapchat 却被其创始人拒绝。于是，facebook 由扎克伯格亲自牵头，在 12 天内推出了一款类似的应用 poke。与 snapchat 的照片私密分享不同，背靠着 facebook 大树的 poke 可以实现消息、照片、视频的“阅后即焚”功能。而由于国内的网络环境，poke 和 snapchat 在国内都难以顺利使用。

五、无痕信息等细分市场，未必是巨头的天下

私密社交市场，巨头公司未必有优势。创新成为重要竞争力。

snapchat 并没有因为 facebook 这样的巨头入市而遭受打击，反而是 poke 的发展并不如预期的好：**poke 在 appstore 上的排名为 50 名，而 snapchat 则稳居前五。**poke 表现的差强人意，很大程度上正是因为 poke 身上的 facebook 基因。Facebook 的理念是用户的关系建立，开发的分享信息，这与私密社交在本质上是冲突的。并且，Poke 自动沿用用户在 facebook 上的用户名，并共享 facebook 上的好友关系，而 snapchat 可以自己取用户名，由用户自行选择是否导入 facebook 好友、手机通讯录好友，或者是根据用户名进行自动的添加。

表 2: 财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	43.42	73.35	112.18	152.33	210.22	288.00
增长率(%)	38.75%	68.93%	52.94%	35.79%	38.00%	37.00%
归属母公司股东净利润	12.86	36.66	58.14	81.86	107.36	136.45
增长率(%)	40.20%	185.13%	58.58%	40.79%	31.15%	27.10%
每股收益(EPS)	0.241	0.687	1.089	1.533	2.010	2.555
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.153	0.201	0.256
每股经营现金流	0.315	0.679	0.766	1.184	1.192	1.908
销售毛利率	76.03%	84.91%	89.59%	89.00%	90.50%	91.00%
销售净利率	29.61%	49.99%	51.83%	53.74%	51.07%	47.38%
净资产收益率(ROE)	29.76%	45.90%	42.13%	38.67%	34.82%	31.65%
投入资本回报率(ROIC)	71.66%	214.29%	226.06%	149.02%	182.06%	159.13%
市盈率(P/E)	336.34	117.96	74.38	52.84	40.29	31.70
市净率(P/B)	100.10	54.15	31.34	20.43	14.03	10.03
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.002	0.002	0.003

资料来源：宏源证券

表 3: 利润表预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	43.42	73.35	112.18	152.33	210.22	288.00
减：营业成本	10.41	11.07	11.68	16.76	19.97	25.92
营业税金及附加	1.49	2.52	3.90	5.25	7.25	9.94
销售费用	1.31	1.53	8.98	11.58	17.03	23.04
管理费用	14.66	19.31	34.74	47.22	63.07	87.84
财务费用	-0.09	-0.28	-1.69	-10.62	-6.50	-4.52
资产减值损失	0.06	-0.08	0.07	0.25	0.10	0.25
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	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	0.00
营业利润	15.58	39.27	54.51	81.89	109.31	145.54
加：其他非经营损益	0.21	1.43	13.91	14.41	16.99	14.99
利润总额	15.79	40.70	68.42	96.30	126.30	160.53
减：所得税	2.93	4.03	10.27	14.45	18.95	24.08
净利润	12.86	36.66	58.14	81.86	107.36	136.45
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	12.86	36.66	58.14	81.86	107.36	136.45

资料来源：宏源证券

表 4: 资产负债表预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	27.26	60.76	94.09	164.28	236.15	343.65
应收和预付款项	13.56	27.27	41.33	51.90	75.37	98.36
存货	0.00	0.00	0.00			
其他流动资产	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	5.81	4.96	5.44	3.77	2.26	0.60
无形资产和开发支出	0.03	0.02	0.01	0.01	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.46	0.23	0.00	0.00
资产总计	46.65	93.01	141.32			
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3.26	5.99	2.05	7.24	4.23	10.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.19	7.15	1.26	1.26	1.26	1.26
负债合计	3.45	13.14	3.31	8.50	5.49	11.50
股本	10.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00
资本公积	0.20	14.46	14.46	14.46	14.46	14.46
留存收益	33.01	25.41	83.56	157.23	253.85	376.65
归属母公司股东权益	43.21	79.87	138.01	211.68	308.30	431.11
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	43.21	79.87	138.01	211.68	308.30	431.11
负债和股东权益合计	46.65	93.01	141.32	220.19	313.79	442.61

资料来源：宏源证券

表 5: 现金流量表预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	16.80	36.26	40.93	63.22	63.66	101.88
投资性现金净流量	-1.57	-0.87	-5.83	12.25	14.45	12.75
筹资性现金净流量	0.00	-0.68	-0.85	-5.28	-6.23	-7.12
现金流量净额	15.23	34.72	34.25	70.19	71.88	107.50

资料来源：宏源证券

作者简介:

张泽京: 张泽京：宏源证券研究所传媒行业研究员；五年证券行业从业经验，曾任职于博时基金、华泰联合证券研究所，2010 年加盟宏源证券研究所。

覆盖公司：朗玛信息、百视通、华数传媒、中南传媒、华谊兄弟、顺网科技、乐视网、华录百纳、华策影视、新文化、掌趣科技、人民网、吉视传媒。

机构销售团队				
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李　倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张　瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张　珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵　佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚　曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李　岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗　云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵　越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@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。