

业绩符合预期 筹备移动转售申请

买入 维持

投资要点:

- Phone+用户量今年有望达2000万
- 聘请某运营商高管为副总，助力移动转售牌照申请和产品运营

报告摘要:

- **2012年业绩符合预期：**营业收入1.5亿元，同比增长34%；营业利润0.8亿元，同比增长47%；归母净利润0.88亿元，同比增长51%，高于1月份业绩快报公布的41%增速，原因：2011年、2012年所得税率由15%下调至10%，2011年度多缴部分在2012年度冲回。毛利率为88%，盈利水平较高且非常稳定。
- **一季度：净利润同比增长10-30%。**Phone+产品在2013年推出正式版，产品推广带来营销费用高企，导致利润增速不如往年。
- **电话对对碰业务：保持了持续稳定增长。新开通省份开始贡献业绩，开始有广告收入；手机会员快速增长。**公司收入仍来自“电话对对碰”业务，2012年不重复拨打电话用户数为1624万，同比增长16%；截止2012年底会员数达248万人，同比增长28%。**2012全年共开通43家，较2011年新增14家；2013年一季度新开通1家。**
- **移动互联业务：**Phone+发展迅速，截止3月底已超600万人。Phone+产品正式版推出，“免费通话+私密社交”模式明朗。2012下半年积累了300万独立注册用户，2013年一季度底已达600万用户。
- **积极筹备移动转售业务。**公司聘请某运营商高管为公司副总，为申请移动转售牌照做好人才准备，为移动转售业务提供运营支持。移动转售将为两大业务提供新增长点，打开发展空间。若申请牌照成功，Phone+可能借移动转售“落地”。
- **盈利预测、估值：**大幅上调今年的营销费用，下调净利润增速。2013/2014/2015年EPS为1.80/2.48/3.52元，对应2013-2015年PE分别为44/32/23倍，维持“买入”评级。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	112.18	150.48	207.67	290.74	395.40
增长率 (%)	52.94%	34.14%	38.00%	40.00%	36.00%
归母净利润(百万)	58.14	87.79	95.86	132.14	188.10
增长率 (%)	58.58%	50.98%	9.20%	37.85%	42.35%
每股收益	1.089	1.644	1.795	2.475	3.522
市盈率	73.02	48.36	44.29	32.13	22.57

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)	79.50
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: 调研纪要

2013.03.25

朗玛信息: Phone+首推无痕信息, 强化私密社交

2013.02.05

朗玛信息: 电话会议交流纪要

2013.01.21

朗玛信息: Phone+超300万 移动转售提升估值

2013.01.14

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

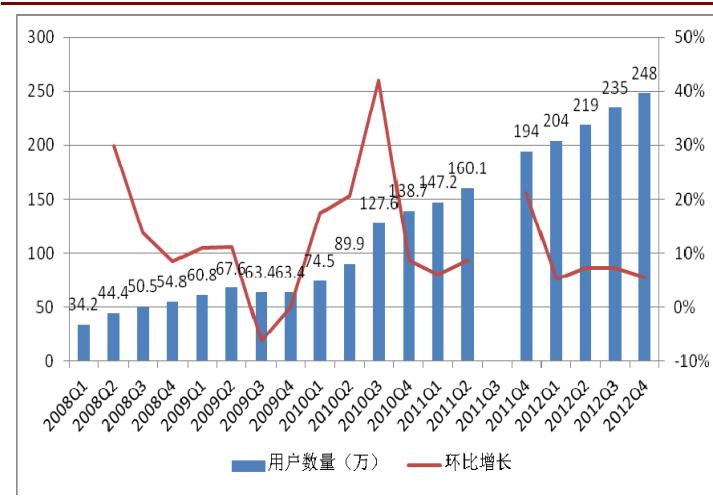
2013.01.07

对对碰业务增长呈现两大特点：

(1) 对对碰业务手机会员总体比例超过固话会员用户数量。对对碰在手机用户中得到良好推广，公司顺势推出对对碰 APP 安卓版。

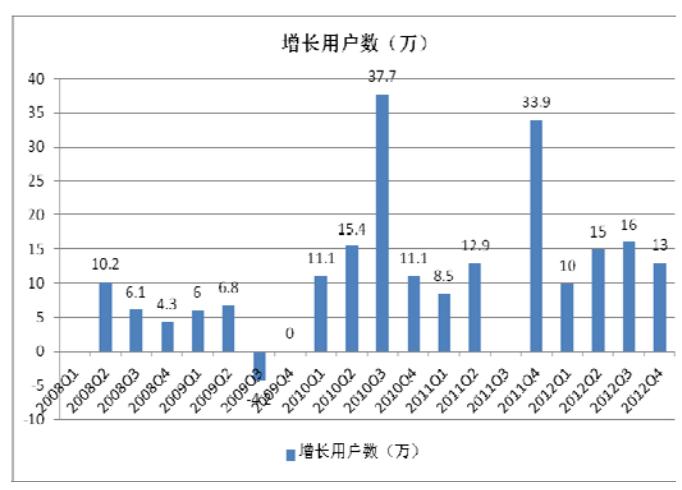
(2) 2012 全年实现广告收入 496 万元，同比增长 100%，毛利率为 70.4%。公司所掌握核心的用户资源，对对碰是区域性的语音社区，受众群体清晰、区域性强，广告主可在对对碰平台上实现定向的投放。

图 1：对对碰会员人数（万人）



资料来源：公司公告

图 2：对对碰会员季度增量（万人）

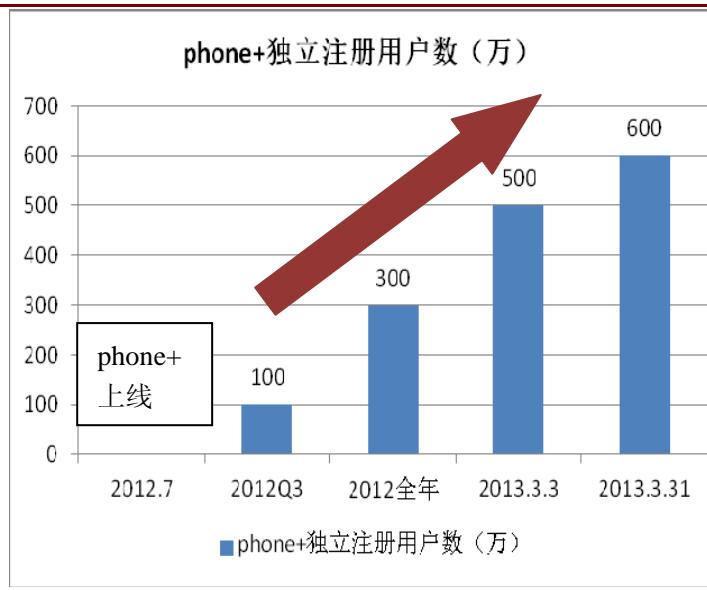


资料来源：宏源证券

图 3：对对碰开通省份数量增长



资料来源：公司公告

图 4: Phone+用户量 (公司公告)


资料来源：公司公告

回顾：Phone+的私密化通讯之路

Phone+作为朗玛公司面向移动互联时代的重要拳头产品，也是朗玛公司从经营对对碰业务的传统通信增值厂商到真正互联网公司转变的一款产品。

2012年7月，Phone+在ios和安卓平台上推出首个版本。在产品上线之初，Phone+定位于免费的多方语音通话软件，这一方面看准了未来高速的3G\wifi网络的普及，另一方面承袭了朗玛公司在语音类产品上的技术和研发优势。

· 2012年9月，我们推出朗玛信息的首个深度报告，对比国外经典互联网、移动互联产品skype和path，我们认为跨终端的IP电话和私密社交是Phone+产品未来的两条发展路径。朗玛公司于2012年11月和2013年1月分别对Phone+进行重要的升级，提升了Phone+在各种网络环境下（包括2G）的通话质量，并推出基于手机通讯录的状态分享功能。通话功能的优化和分享功能的增加，由此形成了Phone+产品“**通讯+强关系社交**”的两翼。

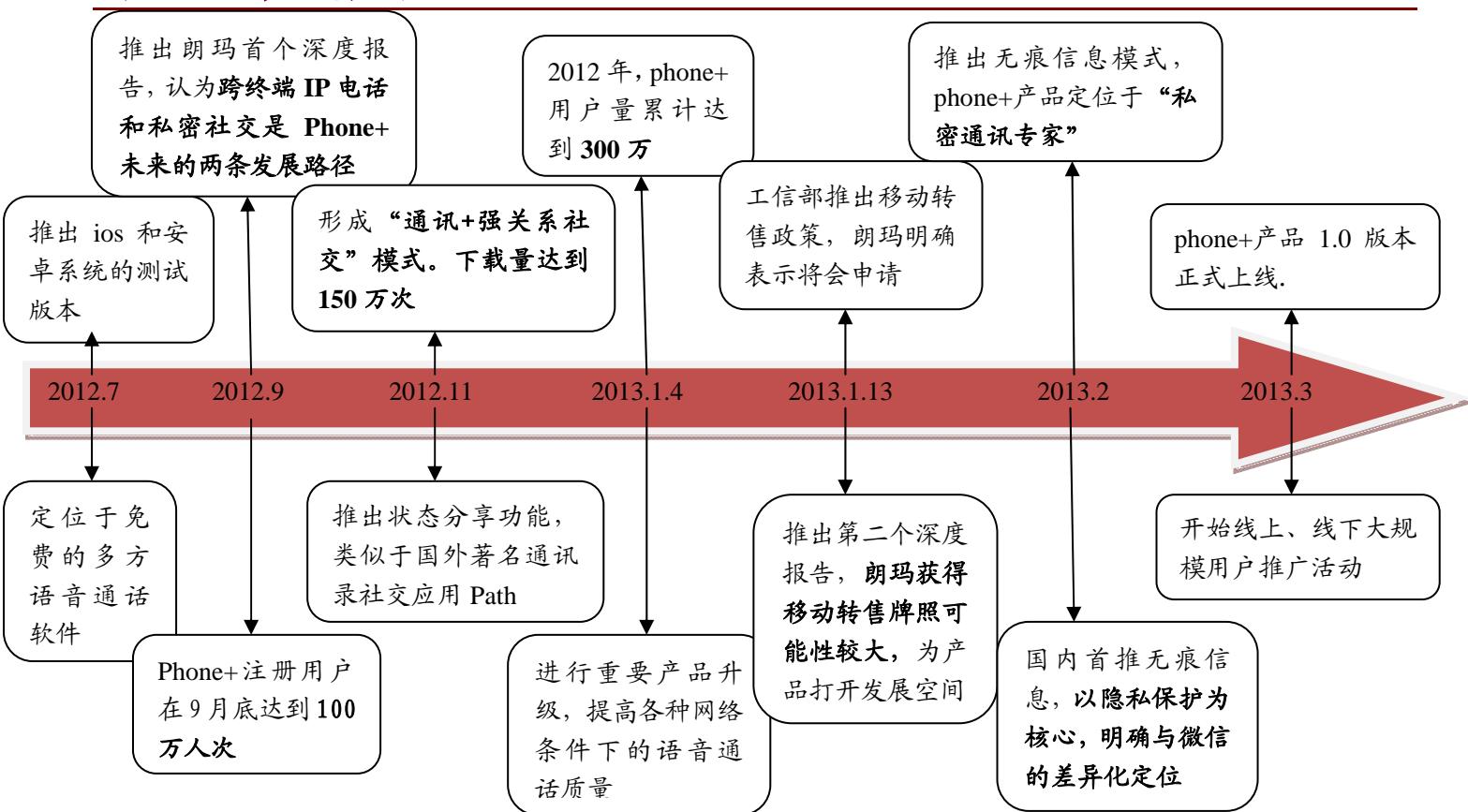
· 2013年1月，工信部推出移动转售政策试点方案的征求意见稿，这意味着电信产业将进一步面向民营资本进行开放。征求意见稿出台后，朗玛公司通过公告确认将会积极准备申请移动转售试点。我们推出第二个深度报告，认为朗玛公司做为内资民营企业，拥有和运营商的良好关系以及在产品、运营上的创新能力和丰富的用户资源。因此，**朗玛首批获得移动转售牌照的可能性加大**。移动转售牌照若申请成功将极大的推动Phone+产品的成功落地，使其能实现跨终端的交互。

· 2013年2月，Phone+推出无痕信息模式，以多媒体信息的“阅后即焚”为亮点，开创了国内同类APP产品的先河，朗玛团队优秀的创新能力再次得到体现。由此，Phone+清晰定位于“**私密通讯专家**”。私密化的产品定位，不仅能够与微信等大众化通

讯社交 APP 形成极强的差异化，也可为 phone+未来用户达到千万级别后的商业变现提供新的途径。

· 2013 年 3 月，在 phone+的 ios 和安卓 1.0 版本正式上线后，朗玛公司开始了对产品的大规模推广活动。在线上以用户为纽带，通过奖励话费，促成用户之间进行自推广。同时将辅以广告、微电影等形式的营销宣传活动。预计 Phone+的用户量将在产品完善、推广强力的双重驱动下有大幅度的增长。

图 5：Phone+产品发展历程



资料来源：宏源证券

表 1：财务和估值数据摘要

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	73.35	112.18	150.48	207.67	290.74	395.40
增长率(%)	68.93%	52.94%	34.14%	38.00%	40.00%	36.00%
归属母公司股东净利润	36.66	58.14	87.79	95.86	132.14	188.10
增长率(%)	185.13%	58.58%	50.98%	9.20%	37.85%	42.35%
每股收益(EPS)	0.687	1.089	1.644	1.795	2.475	3.522
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.180	0.247	0.352
每股经营现金流	0.679	0.766	1.179	1.336	0.867	2.751
销售毛利率	84.91%	89.59%	88.32%	88.60%	89.00%	90.00%
销售净利率	49.99%	51.83%	58.34%	46.16%	45.45%	47.57%
净资产收益率(ROE)	45.90%	42.13%	18.09%	16.77%	19.14%	21.88%
投入资本回报率(ROIC)	214.29%	226.06%	140.51%	65.93%	95.47%	92.71%
市盈率(P/E)	115.79	73.02	48.36	44.29	32.13	22.57
市净率(P/B)	53.15	30.76	8.75	7.43	6.15	4.94
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.002	0.003	0.004

资料来源：宏源证券

表 2：利润表预测

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	73.35	112.18	150.48	207.67	290.74	395.40
减: 营业成本	11.07	11.68	17.58	23.67	31.98	39.54
营业税金及附加	2.52	3.90	5.47	7.30	10.21	13.89
销售费用	1.53	8.98	11.82	31.15	34.89	35.59
管理费用	19.31	34.74	45.83	62.30	88.67	118.62
财务费用	-0.28	-1.69	-10.42	-7.42	-5.05	-3.50
资产减值损失	-0.08	0.07	0.12	0.15	0.20	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	39.27	54.51	80.09	90.52	129.83	191.01
加: 其他非经营损益	1.43	13.91	14.06	15.99	16.99	17.99
利润总额	40.70	68.42	94.15	106.51	146.82	209.00
减: 所得税	4.03	10.27	6.37	10.65	14.68	20.90
净利润	36.66	58.14	87.79	95.86	132.14	188.10
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	36.66	58.14	87.79	95.86	132.14	188.10

资料来源：宏源证券

表3：资产负债表预测

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	60.76	94.09	376.00	461.57	520.98	678.78
应收和预付款项	27.27	41.33	83.20	87.62	148.81	163.50
存货	0.00	0.00	0.00			
其他流动资产	0.00	0.00	3.82			
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	4.96	5.44	8.76	8.61	8.41	8.16
无形资产和开发支出	0.02	0.01	13.60	12.26	10.91	9.56
其他非流动资产	0.00	0.46	1.49	0.75	0.00	0.00
资产总计	93.01	141.32	486.87			
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	5.99	2.05	0.55	2.03	1.41	3.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	7.15	1.26	1.12	1.12	1.12	1.12
负债合计	13.14	3.31	1.68	3.15	2.54	4.15
股本	40.00	40.00	53.40	53.40	53.40	53.40
资本公积	14.46	14.46	276.47	276.47	276.47	276.47
留存收益	25.41	83.56	155.32	241.60	360.52	529.81
归属母公司股东权益	79.87	138.01	485.19	571.46	690.39	859.68
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	79.87	138.01	485.19	571.46	690.39	859.68
负债和股东权益合计	93.01	141.32	486.87	574.62	692.93	863.83

资料来源：宏源证券

表4：现金流量表预测

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	36.26	40.93	62.94	71.34	46.28	146.93
投资性现金净流量	-0.87	-5.83	-50.41	14.39	15.29	16.19
筹资性现金净流量	-0.68	-0.85	260.92	-0.16	-2.16	-5.31
现金流量净额	34.72	34.25	273.46	85.57	59.41	157.81

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；六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
华南区域	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
QFII	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
	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个月内公司的股价(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。