



中报业绩低预期 收购手游暂遇阻

买入 维持

投资要点:

- 手游战略布局启动,首战暂遇阻,从收购标的看朗玛定位较高
- 上半年业绩不佳,对对碰业务增速放缓,Phone+费用增加
- 三季度关注移动转售牌照,下半年关注“捧我网”

报告摘要:

- 朗玛收购“蓝港在线”失败,手游扩张暂遇阻,但公司对手游行业大布局的意图彰显。朗玛公告,计划通过非公开增发和现金方式收购“蓝港在线”,因对标的资产的交易价格、交易结构和交易方案存在一定分歧,最后双方终止谈判。朗玛因拟收购手游企业“蓝港在线”自7月4日停牌,8月2日起复牌。我们认为,此次接洽“蓝港在线”视为朗玛对手游领域的高度重视。
- 朗玛上半年利润同比下降,低于预期。朗玛信息上半年收入为0.83亿元,同比增长15.6%;归母净利润为0.34亿元,同比下降9%。经营现金流量净额为0.16亿元,同比下降30%。对对碰业务二季度增速放缓,截止二季度对对碰会员达269万人,比去年底增长8.5%;同时Phone+推广费用大增,公司销售费用率上升了5个点,导致净利润数据不容乐观。
- 朗玛已申报移动转售牌照相关材料,我们预计8月底有望公布首批名单。朗玛的移动互联网战略与巨头形成差异化,具备创新能力。朗玛中报已披露公司申报了材料。移动转售牌照对朗玛信息较为重要,对Phone+、对对碰等通信&社交业务可提升更好的用户体验。面临通信与互联网、电视传媒与互联网媒体的跨界市场,公司正全面布局Phone+、朗视传媒与爱碰、视频秀、手机游戏、移动通信转售等业务。
- 长期看好朗玛高管团队,仍维持“买入”评级。鉴于对对碰业务全年收入增速的重新考量,我们下调公司盈利预测。若由于中报不达预期股价出现调整,则朗玛将现难得的投资机会。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	112.18	150.48	176.07	225.37	270.44
增长率(%)	52.94%	34.14%	17.00%	28.00%	20.00%
归母净利润(百万)	58.14	87.79	82.96	113.86	139.98
增长率(%)	58.58%	50.98%	-5.49%	37.24%	22.94%
每股收益	0.544	0.822	0.777	1.066	1.311
市盈率	104.70	69.35	73.38	53.47	43.49

传媒行业研究组

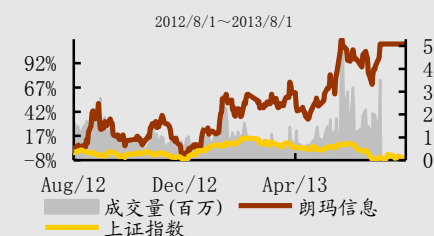
分析师:

张泽京(S1180511010003)

电话: 010-88085053

Email: zhangzejing@hysec.com

市场表现



相关研究

朗玛信息: 勇于在擅长领域不断开拓新尝试

2013.05.28

朗玛信息: 移动转售政策公布拓展朗玛空间

2013.05.27

朗玛信息: 获得卫视频道资源, 实现跨媒体飞跃

2013.05.15

朗玛信息: 全力推广Phone+ 关注移动转售

2013.04.24

朗玛信息: 业绩符合预期 筹备移动转售申请

2013.04.03

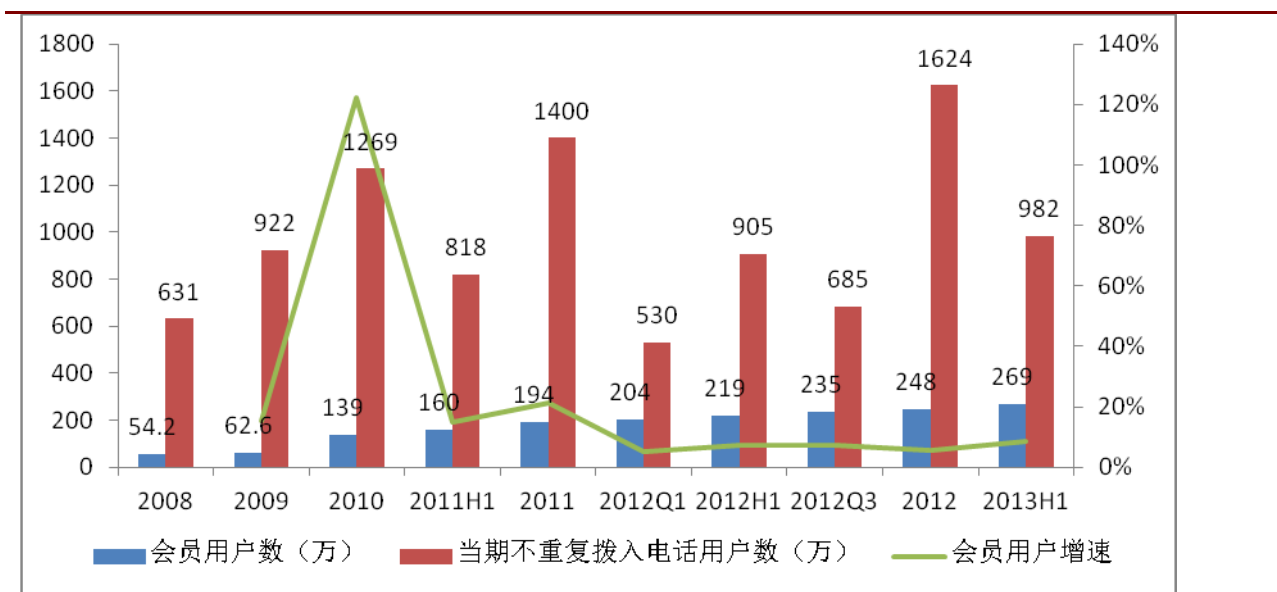
朗玛信息: 调研纪要

2013.03.25

朗玛信息: Phone+首推无痕信息, 强化私密社交

2013.02.05

图 1: 对对碰用户历年会员增长 (万)



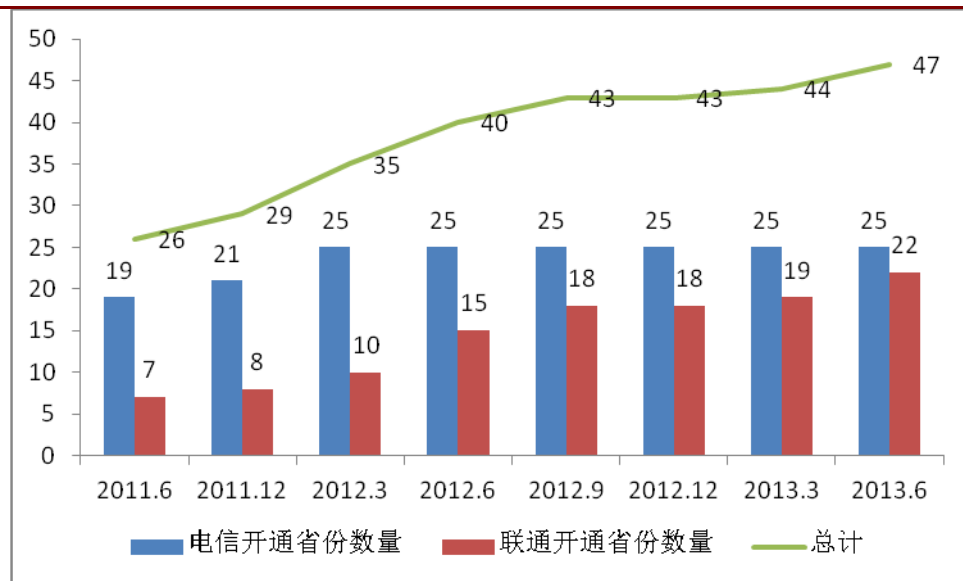
资料来源: 公司公告

图 2: 对对碰会员季度增量 (万)



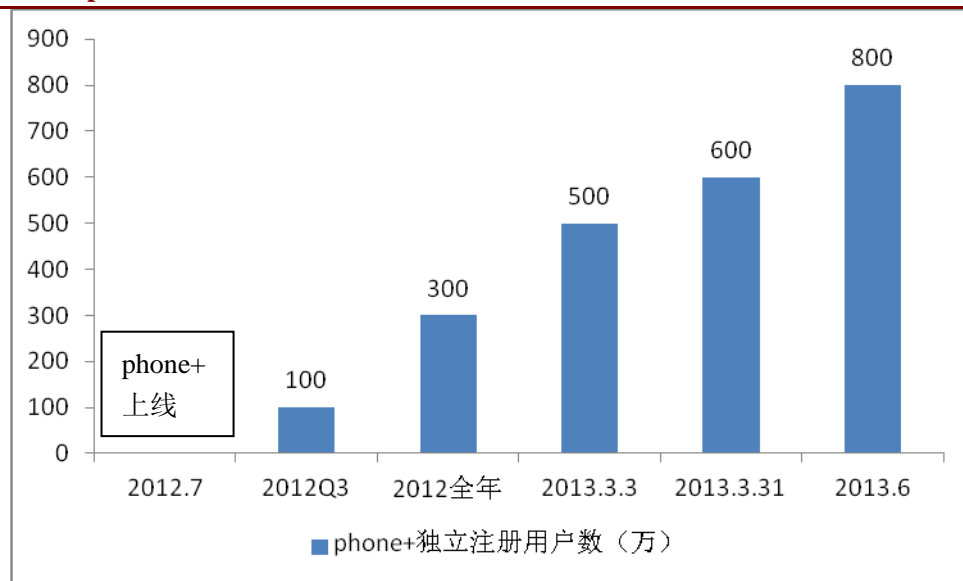
资料来源: 公司公告

图 3: 对对碰开通省份



资料来源: 公司公告

图 4: phone+独立注册用户数 (万)



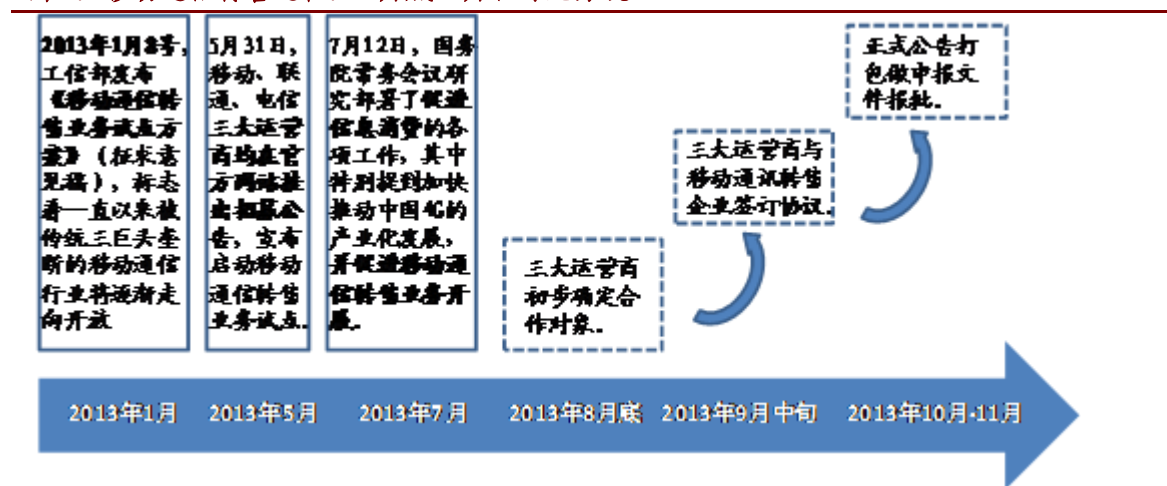
资料来源: 公司公告

移动转售牌照进程渐行渐近，时点关注八月底九月初

在进度方面，我们判断首批申请的初步结果将在八月底揭晓。继 2013 年 1 月 8 日工信部发布《移动通信转售业务试点方案》、5 月 31 日三大运营商在官网挂出招募公告之后，经过各家企业申报，预计 8 月底三大运营商将初步确定合作对象，9 月中旬将签订转售业务协议，10 月-11 月将正式申报文件报批。我们认为最为关键的时间节点是 8 月底 9 月初，届时第一批移动转售企业名单将尘埃落定。

根据朗玛中报公告：朗玛已开始向有关部门提交相关申报材料。

图 5：移动通信转售进程：8 月底 9 月初可见分晓



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	176.07	225.37	270.44
增长率(%)	68.93%	52.94%	34.14%	17.00%	28.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	36.66	58.14	87.79	82.96	113.86	139.98
增长率(%)	185.13%	58.58%	50.98%	-5.49%	37.24%	22.94%
每股收益(EPS)	0.343	0.544	0.822	0.777	1.066	1.311
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.150	0.078	0.107	0.131
每股经营现金流	0.340	0.383	0.589	0.816	0.266	1.358
销售毛利率	84.91%	89.59%	88.32%	89.20%	90.00%	91.00%
销售净利率	49.99%	51.83%	58.34%	47.12%	50.52%	51.76%
净资产收益率(ROE)	45.90%	42.13%	18.09%	14.82%	17.19%	17.76%
投入资本回报率(ROIC)	214.29%	226.06%	145.95%	52.48%	105.79%	81.05%
市盈率(P/E)	166.04	104.70	69.35	73.38	53.47	43.49
市净率(P/B)	76.22	44.11	12.55	10.87	9.19	7.72
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.003	0.001	0.002	0.002

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	176.07	225.37	270.44
减: 营业成本	11.07	11.68	17.58	19.02	22.54	24.34
营业税金及附加	2.52	3.90	5.47	6.19	7.92	9.50
销售费用	1.53	8.98	11.82	22.89	24.79	24.34
管理费用	19.31	34.74	45.83	61.62	68.74	81.13
财务费用	-0.28	-1.69	-10.42	-8.64	-5.34	-6.67
资产减值损失	-0.08	0.07	0.12	0.80	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	74.19	106.52	137.55
加: 其他非经营损益	1.43	13.91	14.06	17.99	19.99	17.99
利润总额	40.70	68.42	94.15	92.18	126.51	155.54
减: 所得税	4.03	10.27	6.37	9.22	12.65	15.55
净利润	36.66	58.14	87.79	82.96	113.86	139.98
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	82.96	113.86	139.98

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	480.64	527.03	687.98
应收和预付款项	27.27	41.33	83.20	59.16	118.85	88.44
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	6.03	3.91	1.73
无形资产和开发支出	0.02	0.01	13.60	12.24	10.87	9.50
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	1.66	1.02	2.04
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	2.78	2.14	3.16
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	229.99	332.46	458.45
归属母公司股东权益	79.87	138.01	485.19	559.86	662.33	788.32
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	559.86	662.33	788.32
负债和股东权益合计	93.01	141.32	486.87	562.64	664.48	791.48

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	87.11	28.45	145.09
投资性现金净流量	-0.87	-5.83	-50.41	16.19	17.99	16.19
筹资性现金净流量	-0.68	-0.85	260.92	1.34	-0.05	-0.33
现金流量净额	34.72	34.25	273.46	104.65	46.39	160.95

资料来源: 宏源证券

作者简介:

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、奥飞动漫、百视通、华数传媒、中南传媒、华谊兄弟、省广股份、蓝色光标、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

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经营范围包括证券投资咨询业务。