

朗玛信息（300288）半年报点评

精耕利基市场，期待多平台协动

分析师：文国庆

执业证书编号：S0300511010003

Email: wenguoqing@lxzq.com.cn

研究助理：黄继晨

日期：2013年8月6日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司发布上半年业绩报告，报告期内，归属于母公司所有者的净利润为3388万元，较上年同期减少9.1%；实现总收入为8264万元，较上年同期增15.6%；基本每股收益为0.32元。

点评：

1、营收回归常态化增长，费用开支增加拖累净利。

上半年公司主营业务电话对对碰毛利率稳定，由于大多数省份已经开通了相关业务，其增长已回归常态化区间，会员用户人数合计达269万，较年初略增21万人。随着智能手机的普及，我们认为电话对对碰收入增速将持续承压，但从公司经营的角度看，这仍是一款不可多得的“现金牛”产品。此外，净利趋势与营收的背离主要归因于：1) Phone+等新品着力推广导致销售费用大增；2) 研发开支和薪酬上升推高管理费用；3) 营业外支出有所增加。我们认为移动互联新品的推广和研发是公司近两年的战略立足点，未来费用率维持高位是大概率事件。

2、收购“蓝港”遇阻，不改“屌丝生意”兴隆的逻辑。

由于收购价格未能谈妥以及蓝港投资方与创始人意见不一等原因，公司近日宣布放弃对“蓝港在线”的收购，从而与火爆当下的手游产品《王者之剑》擦肩而过。回溯历史优秀的创业板企业在外延扩张的过程中难免遭遇波澜，蓝色光标（300058）此前即因业绩承诺期延长等问题未能达成一致而终止收购“分时传媒”，但这并未影响其后续与“西藏博杰”等同样优质的资产进行联姻。本次事件显示出朗玛意图通过外延并购对手机游戏等强变现能力的移动增值产品进行布局，而其对标的的筛选亦极为严格，以蓝港在线为例，其在手游和页游领域均处于第一集团，同时明星手游产品月流水超过4000万元。我们认为朗玛立足于广大学生、青年屌丝群体，持续补足产品线，以满足这一群体差异化的内容及移动互联应用需求的成长战略并未改变。而考虑到中低收入群体有望成为移动互联网业态下付费的主力军，本次收购失利不但不会影响公司中长期的发展反而将坚定其向游戏等内容领域延伸的决心。后续除了并购，参股公司网阳数字娱乐代理的两款手游也将在下半年登陆苹果商店并贡献收入。

3、新品陆续商业化，期待多平台协动。

上半年公司研发支出巨幅增长，共计投入超过 2200 万元（含资本化的开发支出）。这体现出公司顺应移动互联新品迭代的趋势，加快了产品的开发周期。新品布局方面，公司在智能手机端着力推广私密社交及即时通信应用 Phone+，异于同类应用，产品深入的挖掘了用户私密社交的需求，截至今年 6 月末，Phone+ 独立注册用户数已超过 800 万。而基于 PC 端的视频秀和多人视频聊天室“捧我网”在完善了主播系统和支付体系后，已上线试运营。参考视频聊天室龙头“9158”2011 年近 6 亿元的营收规模，我们认为该业务有望成为又一门“闲人”好生意。此外，公司与贵视文化合资成立朗视传媒，从而顺利获得部分卫视节目资源，未来有望建立移动互联应用与电视媒体间的深度互动，跨平台资源整合，创新空间广阔。因而，我们认为公司正在围绕新媒体社交这一核心需求多角度布局，当前未能贡献业绩主要由于新品尚未开始商业化，而“先苦后甜”则是新媒体应用蜕变的普遍路径。虽然公司的应用在功能上和市场中的热门产品（如微信、YY 语音）有部分类似，但我们认为未来移动互联产品也将形成差异化的利基市场，公司在地域和目标用户群体上的深耕有助于其形成差异化的竞争优势。

4、换一个角度看移动互联：忘记破坏式创新，精耕利基市场，给予“增持”评级。

有别于市场的观点：受“微信”等概念的影响，当前市场对新媒体产品的看好逻辑普遍围绕对“破坏式创新”的推崇，而我们认为在信息化加速推进的时代，庞大的用户规模将分化出大量的“利基市场”，新媒体产品最终也将像传统意义上的商品一样，难以“以一概全”。针对细分的目标群体，集中力量满足其独特的需求，最后从区域市场向全国推广，有望成为小体量企业成长的新轨迹。而那些“颠覆式”的创新不如交给巨头们去做吧。我们预计公司 2013 和 2014 年 EPS 分别为 0.81 和 1.03 元，对应市盈率：65 倍和 52 倍（含移动端已掌握但未变现的用户价值），给予公司“增持”评级。

5、风险提示：电话对对碰业务收入下滑、未能开展有效并购、人力资本不足导致产品研发滞后。

图表 1 公司盈利预测简表

百万元（人民币）	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	112	151	178	222
增速(%)		34.82%	17.75%	24.85%
营业成本	12	18	20	24
毛利率(%)	89.29%	88.10%	89.00%	89.00%
销售费用	9	12	21	24
管理费用	35	46	60	67
财务费用	(2)	(10)	(9)	(8)
营业利润	55	80	81	108
利润总额	68	94	97	121
归属于母公司所有者的净利润	58	88	87	110
增速(%)		51.29%	-0.90%	25.95%
基本每股收益(元)	0.54	0.82	0.81	1.03

资料来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。