

一系列收并购完善合作生态圈， 促进用户 ARPU 不断提升

联络互动 (002280.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

新世联络互动 4 月 2 日晚公布一系列公告:

- 1) 拟以 12,900 万收购上海乐泾达软件科技有限公司 51% 股权;
- 2) 公司全资子公司数字天域(香港)科技有限公司拟以自有资金 300 万美元收购去玩有限公司 100% 的股权;
- 3) 以 600 万人民币的价格增资上海赐麓 20% 股权;
- 4) 拟以 995 万人民币的价增广州玲珑 49% 股权。

2. 我们的分析与判断

(一) 一系列收并购完善合作生态圈，促进用户 ARPU 不断提升:

我们认为，通过此次的一系列并购增资，可以巩固和加强公司在移动互联网入口地位，进一步完善合作生态圈，实现市场规模的不断扩大和单用户 ARPU 值的不断提升，为公司巨大的入口流量带来更高弹性的变现能力。

(二) 待补齐智能硬件构建自有生态圈，实现 B2B 向 B2C 质的转变:

我们认为，公司通过补齐智能硬件，联络互动有望在现有合作生态圈之外，再构建一个直接面向 B2C 用户的自有生态圈，从而把生态链建立得更完善，并且在用户数和单用户 ARPU 上实现新的突破，这也将给公司开拓出一个更广阔的发展空间。

3. 投资建议

我们看好联络互动通过合作生态圈和自有生态圈构建完整生态系统，带来用户数的大幅增长和单用户 ARPU 大幅提升，使得公司具有高弹性的移动互联网入口流量变现能力。

我们预计数字天域 2015~2017 年收入分别为 4.59 亿元(+42.22%)、5.93 亿元(+29.33%)、7.03 亿元(+18.47%); 归属上市公司股东对应的净利润分别为 2.18 亿元、2.82 亿元、3.34 亿元，同比增速分别为 32.12%、29.35%、18.44%，每股 EPS 分别为 0.78 元、1.00 元、1.19 元，对应 PE 分别为 182、142、119 倍，继续给予“推荐”评级。

分析师

朱劲松

☎: (8610) 8357 4072

✉: zhujingsong@chinastock.com

执业证书编号: S0130513050004

特此鸣谢

夏庐生: (8610) 8357 4072

(xialusheng@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2015.04.02

A 股收盘价 (元)	141.90
A 股一年内最高价 (元) *	168.00
A 股一年内最低价 (元) *	17.97
上证指数	3,825.78
市净率	47.25
总股本 (万股)	28,099.92
实际流通 A 股 (万股)	5,785.61
限售的流通 A 股 (万股)	22,314.30
流通 A 股市值 (亿元)	82.10

注: *价格未复权

相关研究

- 1、《新世纪-数字天域(002280.SZ)年报点评: 业绩增长超预期，构建完整生态系统未来空间巨大》2015.3.3
- 2、《新世纪-数字天域(002280.SZ)跟踪点评: 从占据移动互联网流量入口到构建完整生态系统，看好公司未来变现能力》2015.1.28
- 3、《新世纪-数字天域(002280.SZ)跟踪点评: 借壳获正式批准，看好公司移动互联网“平台+内容”独特优势》2014.10.30
- 4、《新世纪-数字天域(002280.SZ)跟踪点评: 重大资产置换获无条件审核通过，看好公司移动互联网入口的稀缺性和高成长性》2014.9.24

1. 事件

联络互动 4 月 2 日晚公布一系列公告：

1) 《关于变更部分募集资金投资项目实施方式收购相关资产暨关联交易的公告》，拟变更实施方式的项目为“联络运营分发管理平台项目”，项目募集资金账户余额 15,772.31 万元，现拟将该项目部分募集资金 12,900 万元变更为“收购上海乐泾达软件科技有限公司 51% 股权”，剩余的募集资金继续执行“联络运营分发管理平台项目”。

2) 《关于子公司收购去玩有限公司 100% 股权的公告》，公司的全资子公司数字天域(香港)科技有限公司拟以自有资金 300 万美元收购 General Mobile Corporation 所持有的香港公司去玩有限公司 100% 的股权。

3) 《关于增资上海赐麓网络科技有限公司的公告》，拟以 600 万人民币的价格认购上海赐麓网络科技有限公司新增注册资本以及后续资本公积金转增，占赐麓本次增资后的注册资本 20%。

4) 《关于增资广州玲珑网络科技有限公司的公告》，拟以 995 万人民币的价格认购广州玲珑网络科技有限公司新增注册资本以及后续资本公积金转增，占玲珑本次增资后的注册资本 49%。

2. 我们的分析与判断

(一) 一系列收并购完善合作生态圈，促进用户 ARPU 不断提升

联络互动采取互联网免费商业模式，免费向手机厂商提供安卓手机操作系统联络 OS，获得手机上的 ROM 联合运营权，进行自有 APP 产品和第三方 APP 产品的分发，从而低成本获取移动互联网用户流量入口，并实现变现。

公司通过联络 OS 已经占据移动互联网关键入口，获取了相当规模的用户流量，初步构建了以联络 OS 为平台的合作生态圈。然而，2014 年联络 OS 新增活跃用户为 8300 万，作为一个互联网平台型公司，联络互动在向手机终端厂商渠道完全分享出去了第三方应用分发的收入之后，公司销售收入 3.22 亿元，单用户年度 ARPU 收入仅 3.89 元，具有很大的提升空间。

我们判断，为了提高移动互联网入口流量的变现能力，联络互动会进一步在联络 OS 智能手机操作系统持续开发、拓宽分发渠道和增加用户数量、第三方应用联运平台建设、联络运营分发管理平台建设（包括手游、电子商务和广告运营）、联络 OS 向新型设备扩展等方面加大投入，构建更完善的合作生态圈。

本次公司公告的一系列收并购，即是对合作生态圈的进一步完善：

1) 上海乐泾达是一家拥有强大互联网内容线下分发渠道的公司，与众多手机厂商、省级手机经销商及渠道商建立了良好合作关系，营销网络覆盖除青海、西藏、宁夏以外的其它省份，2014 年线下分发量近 1500 万。我们认为，收购上海乐泾达不仅有利于联络互动拓展联络 OS 的分发渠道，占据更多移动端入口，更能在战略层面支撑公司的移动互联网布局，进一步巩固公司移动互联网入口地位和强化公司平台特质，形成多面协同效应。

2) 去玩有限公司主要业务是游戏推广，业务渠道涉及俄罗斯及台湾、日本、泰国、新加坡等东南亚国家，收购去玩有利于公司加强海外游戏运营业务，快速切入目标市场，并与公司国内丰富的游戏 CP 资源产生协同效应。我们认为公司通过收购对海外游戏发行团队进行扩建，可以迅速复制移动互联网内容和游戏到国外进行发行、推广和运营，扩大用户规模，提升用户价值。

3) 上海赐麓主要业务为手机游戏的研发和推广，联络互动此次增资上海赐麓获得 20% 股权，将对上海赐麓开发的手游具有优先独家代理权，这是公司加大手机游戏的代理和联运投入的举措，可以增强对游戏 CP 的控制力，有利于增加联络 OS 带来的入口流量的变现能力。

4) 广州玲珑主要业务为手机游戏的研发和推广，联络互动此次增资广州玲珑获得 49% 股权，将对广州玲珑开发的手游具有优先独家代理权，与增资上海赐麓的目的相同，这是公司加大手机游戏的代理和联运投入的举措，可以增强对游戏 CP 的控制力，有利于增加联络 OS 带来的入口流量的变现能力。

我们认为，通过此次的一系列并购增资，可以巩固和加强公司在移动互联网入口地位，进一步完善合作生态圈，实现市场规模的不断扩大和单用户 ARPU 值的不断提升，为公司巨大的入口流量带来更高弹性的变现能力。

（二）待补齐智能硬件构建自有生态圈，实现 B2B 向 B2C 质的转变

从桌面互联网到移动互联网时代，一直都是得入口者得天下，然而只有构建完整生态系统者才能坐拥天下。作为一家移动互联网平台型公司，虽然也拥有自有的 APP 产品和应用，但是联络互动的联络 OS 主要是面向手机终端厂商提供，整体上来说公司依然是 B2B 的商业模式，无法向最终用户直接传递公司的品牌和产品，这从根本上桎梏了公司未来发展的空间，公司的用户数扩大和单用户 ARPU 增长不会出现质的飞跃。

依托公司长期在智能手机 OS 操作系统的技术积累和全球多家运营商的深入合作，联络互动计划在 2015 年将推出自有品牌的智能硬件，完成自有生态圈建设的自生长。

我们认为，无论公司将要发布的智能硬件是什么，通过补齐智能硬件，联络互动有望在现有合作生态圈之外，再构建一个直接面向 B2C 用户的自有生态圈，从而把生态链建立得更完善，并且在用户数和单用户 ARPU 上实现新的突破，这也将给公司开拓出一个更广阔的发展空间。

3. 投资建议

我们看好数字天域在移动互联网入口的稀缺性、与联发科等智能手机芯片厂商的深度合作、稳固的第三方应用和游戏分发能力，以及公司建立海外运营平台、加强包括手游、电子商务和广告运营的第三方应用联运平台，完善合作生态圈；同时发布智能硬件，完成自有生态圈建设的建立和自生长。数字天域通过合作生态圈和自有生态圈构建完整生态系统，必然会带来用户数的大幅增长和单用户 ARPU 大幅提升，使得公司具有高弹性的移动互联网入口流量变现能力。

我们预计数字天域 2015~2017 年收入分别为 4.59 亿元(+42.22%)、5.93 亿元(+29.33%)、7.03 亿元 (+18.47%)；归属上市公司股东对应的净利润分别为 2.18 亿元、2.82 亿元、3.34 亿元，同比增速分别为 32.12%、29.35%、18.44%，每股 EPS 分别为 0.78 元、1.00 元、1.19 元，对应 PE 分别为 182、142、119 倍，继续给予“推荐”评级。

4. 风险提示

公司自有智能硬件进展缓慢、海外运营平台建设和海外拓展缓慢。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

朱劲松，通信行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：中国联通（600050.SH）、中兴通讯（000063.SZ）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、东方通信（600776.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、海兰信（300065.SZ）、海能达（002583.SZ）、宜通世纪（300310.SZ）、高新兴（300098.SZ）、烽火通信（600498.SH）、科华恒盛（002335.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、中创信测（600485.SH）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、中天科技（600522.SH）、北纬通信（002148.SZ）、二六三（002467.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn