

# 发力智能硬件，强化互联网金融 服务和线下体验店

投资要点：

## 1. 事件

联络互动 4 月 7 日晚发布定增预案，本次非公开发行的股票数量合计不超过 15432.09 万股（含 15432.09 万股），发行底价 38.88 元/股，募集资金总额预计不超过 60 亿元（含 60 亿元），扣除发行费用后的募集资金净额拟投资于智能硬件（33 亿元）、联络金融服务平台（4 亿元）、渠道建设（8 亿元）及补充流动资金（15 亿元），公司股票将于 4 月 8 日复牌。

## 2. 我们的分析与判断

**（一）发力系列智能硬件，构建自有生态圈：**通过发布系列智能硬件，构建自有生态圈，把生态链建立得更为完善，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。

**（二）建金融服务平台，促智能硬件普及率快速提升：**公司自建金融服务平台，可以快速扩大联络系列智能硬件在市场的份额，同时增加公司新的商业模式和盈利能力。

**（三）建线下旗舰体验中心，提升自有品牌知名度：**线下营销渠道可以对不同区域产生辐射作用，进一步提升公司的品牌知名度和品牌形象，充实品牌文化内涵以达到提高产品附加值的目的，从而增强公司的盈利能力。

## 3. 投资建议

我们看好联络互动加大在智能硬件上的投入建设自有生态圈，与合作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。

暂不考虑本次定增智能硬件项目未来收益，我们预计联络互动 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。

联络互动 (002280.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

朱劲松

■：(8610) 8357 4072

✉：[zhujingsong@chinastock.com](mailto:zhujingsong@chinastock.com)

执业证书编号：S0130513050004

特此鸣谢

夏庐生：(8610) 8357 4072

[xialusheng@chinastock.com.cn](mailto:xialusheng@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据	时间 2015.04.07
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、《联络互动(002280.SZ)跟踪点评：一系列收并购完善合作生态圈，促进用户 ARPU 不断提升》2015.4.2
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《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

## 1. 事件

联络互动 4 月 7 日晚发布定增预案，本次非公开发行的股票数量合计不超过 15432.09 万股（含 15432.09 万股），发行底价 38.88 元/股，募集资金总额预计不超过 60 亿元（含 60 亿元），扣除发行费用后的募集资金净额拟投资于智能硬件（33 亿元）、联络金融服务平台（4 亿元）、渠道建设（8 亿元）及补充流动资金（15 亿元），公司股票将于 4 月 8 日复牌。

## 2. 我们的分析与判断

### （一）发力系列智能硬件，构建自有生态圈

联络互动通过联络 OS 智能手机操作系统这一关键的移动互联网入口，获取了大量的入口流量，拥有庞大的用户基础。而随着万物互联的时代到来，除了传统的 PC 机和智能手机之外，全球可联网的智能可穿戴设备、智能电视、物联网设备设备的增长速度大大提升，联络互动凭借在智能手机 OS 操作系统的技术积累，可以迅速进入这些领域。

公司将本次定增募集资金的大部分投入到智能硬件项目，计划在智能可穿戴、智能家居和车联网三个方向打造系列智能硬件产品群，从而进一步深化完善联络 OS 的生态环境，公司计划以每年开发 3-6 款智能硬件产品滚动推向市场。

我们认为，通过发布系列智能硬件，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为完善，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。

### （二）建金融服务平台，促智能硬件普及率快速提升

联络互动拟自建金融服务平台，通过对用户大数据的分析对个人用户进行信用评估和额度授信，为联络 OS 的用户，以及未来购买联络 OS 智能硬件的用户推出个人小额金融服务，提供相应信用额度、最长 24 个月的分期付款的消费方式，用户已授信额度可以一次申请多次循环使用。

我们认为，依托联络 OS 的庞大用户基础和联络 OS 运营平台的大数据分析能力，公司自建金融服务平台提供个人小额金融服务具有独特优势，不仅可以通过信用贷款降低用户购买联络系列智能硬件产品的门槛，快速扩大联络系列智能硬件在市场的份额，同时增加公司新的商业模式和盈利能力，达到用户与公司双赢的局面，为公司进一步扩大市场份额提供有力补充。

### （三）建线下旗舰体验中心，提升自有品牌知名度

联络互动拟进行线下营销网络的建设，通过在全国范围建立 8-15 家集体验、销售、售后一体的旗舰中心，提升公司品牌影响力及公司各种智能硬件产品的客户体验。

我们认为，联络互动通过补齐智能硬件，开始构建自有生态圈，与原有的合作生态圈不同，自有生态圈的构建离不开自有品牌，因此，提升自有品牌知名度势在必行。通过线下营销网络的建设，特别是能承载“品牌传导”和“产品体验”功能的旗舰体验中心，可以对不同区域产

生辐射作用，进一步提升公司的品牌知名度和品牌形象，充实品牌文化内涵以达到提高产品附加值的目的，从而增强公司的盈利水平。

### 3. 投资建议

我们看好移动互联入口的稀缺性、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。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，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。

暂不考虑本次定增智能硬件项目未来收益，我们预计联络互动 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。本报告清晰准确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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

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