

## ARPU值提升拉动业绩大幅增长, 未来看点仍在智能硬件

- 业绩总结:** 2015年上半年公司实现营业收入2.7亿元,同比增长126.6%;主营毛利率为72.1%,有所下降,但仍维持在较高水平;实现归属于母公司净利润为1.4亿元,同比增长146.3%;上半年每股收益0.2元。
- 应用分发业务收入实现高速增长,商户云搜索业务超出市场预期。**(1)公司由SP起家,依靠自主研发的“联络OS”快速升级为移动互联网入口型公司,2015年上半年,“联络OS”新增活跃用户5310万,单用户ARPU值也由2014年的2.74元大幅提升至5.5元,同比增长率达100%。公司目前为圈住更多优质应用,暂不对其进行收费,因此应用分发收入主要来自于自有APP,后续随着公司平台影响力和渗透力的不断加强,第三方应用分发利益分成是大概率事件,ARPU继续大幅提升可期;(2)2015年上半年,联络爱号已成功建设成为商户云搜索平台,运营区域扩展到广东、河北、四川和湖南四省份,大幅增加收入贡献的同时,为该业务在全国范围内的继续推广垫定坚实基础。
- 加大对细分人群的覆盖度,拓展游戏、广告多渠道变现。**(1)2015年上半年,公司推出了联络老人桌面,满足特殊人群的需求,加大对细分人群和市场的覆盖度;(2)公司2015年上半年控股收购上海卓属、上海乐泾达和去玩,参股2家游戏公司,并陆续推出满屏金、点睛等多款自有APP,通过与内容端的合作完善布局,并对流量进行多渠道、多方式变现。
- 公司未来看点仍在“智能硬件生态圈”的构建。**公司于2015年上半年募集60亿元大笔投资于智能硬件生态圈的建设,建立电商平台“联络商城”,目前已经推出“联络mini”,Glyph两款智能终端产品,今年三四季度将陆续推出智能家居和智能出行领域的硬件产品。依靠在手机ROM领域的技术积淀和资源优势,公司正在加速驶向物联网的新蓝海。据艾媒咨询的数据,2014年,全球智能硬件的装机量达到60亿台,预计2017年将超过140亿台,公司在该领域的快速布局将会为公司带来新的收入增长点。
- 盈利预测及评级:**我们预计公司2015-2017年净利润将分别达到3.03亿元、4.35亿元和5.36亿元,对应的EPS分别为0.43元、0.62元和0.76元,考虑到公司作为A股移动互联网入口型的稀缺标的,以及后续在智能硬件市场持续布局带来的业绩想象空间,我们首次覆盖给予公司“增持”评级。
- 风险提示:**应用分发市场竞争激烈;公司智能硬件产品销售或不达预期。

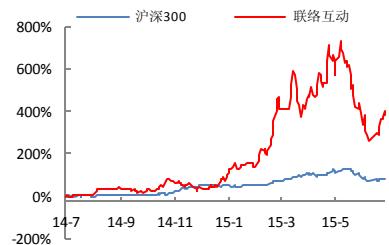
指标/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	322.50	653.85	946.55	1195.17
增长率	49.44%	102.74%	44.77%	26.27%
归属母公司净利润(百万元)	165.38	302.66	434.81	535.80
增长率	299.08%	83.17%	43.66%	23.23%
每股收益EPS(元)	0.24	0.43	0.62	0.76
净资产收益率ROE	19.60%	3.75%	5.11%	5.93%
PE	224.99	122.83	85.50	69.38
PB	44.06	4.61	4.37	4.11

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 田明华  
执业证号: S1250515060001  
电话: 021-68415819  
邮箱: tmhua@swsc.com.cn  
  
联系人: 贾明乐  
电话: 021-68415526  
邮箱: jml@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	7.02
流通A股(亿股)	1.45
52周内股价区间(元)	10.59-95.87
总市值(亿元)	371.76
总资产(亿元)	11.52
每股净资产(元)	1.32

### 相关研究

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	322.50	653.85	946.55	1195.17	净利润	165.38	302.66	434.81	535.80
营业成本	63.97	196.24	290.93	374.68	折旧与摊销	1.72	95.40	279.15	508.03
营业税金及附加	1.20	2.44	3.53	4.46	财务费用	3.98	-8.88	-16.58	-12.69
销售费用	22.99	39.23	56.79	71.71	资产减值损失	-0.59	5.00	8.00	10.00
管理费用	37.30	65.39	94.65	119.52	经营营运资本变动	-203.90	-11.49	-106.93	-89.83
财务费用	3.98	-8.88	-16.58	-12.69	其他	132.51	-5.00	-8.00	-10.00
资产减值损失	-0.59	5.00	8.00	10.00	经营活动现金流净额	98.94	377.69	590.45	941.30
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	105.63	-1600.00	-1600.00	-1600.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-113.53	5.41	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-7.90	-1594.59	-1600.00	-1600.00
<b>营业利润</b>	<b>193.65</b>	<b>354.44</b>	<b>509.22</b>	<b>627.50</b>	短期借款	19.97	-19.97	0.00	0.00
其他非经营损益	0.05	0.05	0.05	0.05	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>193.70</b>	<b>354.49</b>	<b>509.26</b>	<b>627.55</b>	股权融资	216.47	6920.02	0.00	0.00
所得税	28.32	51.83	74.46	91.75	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>165.38</b>	<b>302.66</b>	<b>434.81</b>	<b>535.80</b>	其他	240.82	11.04	16.58	12.69
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	477.26	6911.09	16.58	12.69
归属母公司股东净利润	165.38	302.66	434.81	535.80	<b>现金流量净额</b>	568.07	5694.19	-992.97	-646.01
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E					
货币资金	644.96	6339.15	5346.18	4700.17	<b>财务分析指标</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
应收和预付款项	297.00	428.58	623.86	791.39	<b>成长能力</b>				
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	49.44%	102.74%	44.77%	26.27%
其他流动资产	5.59	0.38	0.55	0.69	营业利润增长率	547.45%	83.03%	43.67%	23.23%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	299.43%	83.01%	43.66%	23.23%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	1028.52%	121.21%	75.02%	45.48%
固定资产和在建工程	0.65	1206.53	2262.00	3121.93	<b>获利能力</b>				
无形资产和开发支出	2.25	301.95	568.32	801.35	毛利率	80.16%	69.99%	69.26%	68.65%
其他非流动资产	10.76	9.77	8.77	7.78	三费率	19.93%	14.64%	14.25%	14.94%
<b>资产总计</b>	<b>961.22</b>	<b>8286.36</b>	<b>8809.68</b>	<b>9423.32</b>	净利率	51.28%	46.29%	45.94%	44.83%
短期借款	19.97	0.00	0.00	0.00	ROE	19.60%	3.75%	5.11%	5.93%
应付和预收款项	40.83	110.69	163.12	209.04	ROA	17.21%	3.65%	4.94%	5.69%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	80.05%	28.93%	16.66%	13.61%
其他负债	56.57	106.98	143.08	174.99	EBITDA/销售收入	61.81%	67.44%	81.54%	93.95%
<b>负债合计</b>	<b>117.37</b>	<b>217.67</b>	<b>306.19</b>	<b>384.03</b>	<b>营运能力</b>				
股本	281.00	1030.82	1030.82	1030.82	总资产周转率	0.44	0.14	0.11	0.13
资本公积	284.30	6454.50	6454.50	6454.50	固定资产周转率	9.62	2.28	1.00	0.72
留存收益	280.71	583.36	1018.17	1553.97	应收账款周转率	2.24	2.33	2.37	2.23
归属母公司股东权益	843.85	8068.69	8503.49	9039.29	存货周转率	4.21	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售商品提供劳务现金营业收入	77.75%	—	—	—
<b>股东权益合计</b>	<b>843.85</b>	<b>8068.69</b>	<b>8503.49</b>	<b>9039.29</b>	<b>资本结构</b>				
负债和股东权益合计	961.22	8286.36	8809.68	9423.32	资产负债率	12.21%	2.63%	3.48%	4.08%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	带息债务/总负债	17.01%	0.00%	0.00%	0.00%
EBITDA	199.34	440.96	771.79	1122.84	流动比率	11.12	36.49	21.79	15.61
PE	224.99	122.83	85.50	69.38	速动比率	11.12	36.49	21.79	15.61
PB	44.06	4.61	4.37	4.11	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PS	115.28	56.86	39.28	31.11	<b>每股指标</b>				
EV/EBITDA	71.46	109.33	63.75	44.40	每股收益	0.24	0.43	0.62	0.76
股息率	—	—	—	—	每股净资产	1.20	11.49	12.10	12.87
					每股经营现金	0.14	0.54	0.84	1.34
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00

数据来源：Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上  
增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址: 上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编: 200120

邮箱: [research@swsc.com.cn](mailto:research@swsc.com.cn)

### 北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编: 100033

### 重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编: 400023

### 深圳

地址: 深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编: 518040

## 西南证券机构销售团队

### 上海地区

蒋诗烽 (地区销售总监)

021-68415309

18621310081

[jsf@swsc.com.cn](mailto:jsf@swsc.com.cn)

罗月江

021-68413856

13632421656

[ljy@swsc.com.cn](mailto:ljy@swsc.com.cn)

赵慧妍

021-68411030

13681828682

[zhhy@swsc.com.cn](mailto:zhhy@swsc.com.cn)

### 北京地区

赵佳 (地区销售负责人)

010-57631179

18611796242

[zjia@swsc.com.cn](mailto:zjia@swsc.com.cn)

陆铂锡

010-57631175

13520109430

[lbx@swsc.com.cn](mailto:lbx@swsc.com.cn)

曾毅

010-57631077

15810333856

[zengyi@swsc.com.cn](mailto:zengyi@swsc.com.cn)

### 深圳地区

刘娟 (地区销售总监)

0755-26675724

18665815531

[liuj@swsc.com.cn](mailto:liuj@swsc.com.cn)

张婷

0755-26673231

13530267171

[zhangt@swsc.com.cn](mailto:zhangt@swsc.com.cn)

罗聪

0755-26892557

15219509150

[luoc@swsc.com.cn](mailto:luoc@swsc.com.cn)