



联络互动 (002280): OS+部署加速, 构建自有及合作生态圈

推荐

信息技术

当前股价: 46.05 元

报告日期: 2016 年 03 月 04 日

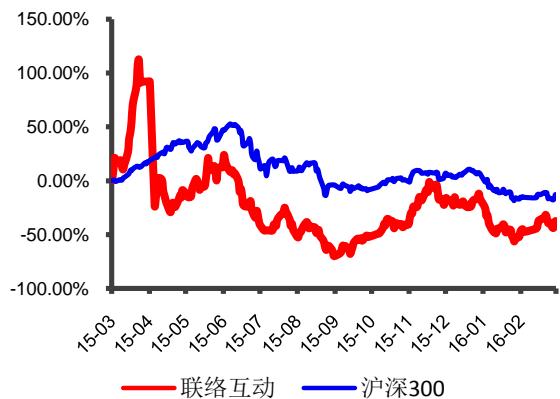
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2015A	2016 E	2017E	2018E
营业收入	676	1,163	1,924	2,994
(+/-)	109.72%	72.00%	65.40%	55.60%
营业利润	377	656	1,077	1,658
(+/-)	94.65%	73.94%	64.33%	53.88%
归属于母公司净利润	316	547	899	1,383
(+/-)	94.16%	73.15%	64.33%	53.88%
每股收益 (元)	0.36	0.63	1.03	1.59
市盈率 (倍)	127	73	45	29

公司基本情况 (最新)

总股本 (亿股)	8.71
流通市值 (亿元)	2.52
每股净资产 (元)	1.61
净资产收益率 (%)	27.98

行业表现 (最近一年)



行业研究员 于芳
执业证书编号 S1050515070001
电话: 021-51793709
email: yufang@cfsc.com.cn

- 业绩持续高速增长。**2015年, 公司实现营业收入6.76亿元, 同比增长109.72%, 业绩增长强劲, 其中应用分发营收增长121.98%, 商户云搜索营收增长105.92%, 实现归属于母公司净利润为3.16亿元, 增长91.06%。
- 联络OS占据流量入口, 市占率不断提高。**2015年联络OS新增活跃用户1.4亿, 增幅达到68.67%。截至2015年底, 公司运营产品的累计用户数已达到6.59亿。在国内、外市场都建立了稳定的销售渠道及稳固的市场基础, 市占率大幅提升。
- 48亿定增项目募资完成, 智能硬件今年将快速发展。**投资智能硬件48亿募资完成, 大大增强资金实力, 依托联络OS庞大且高粘性的用户群体, 为智能硬件项目实施提供客户资源导入渠道, 逐步将产品线从手机蔓延到其他智能硬件, 实现用户、设备、内容和平台的互联互通, 提高用户体验, 打造“联络”品牌的知名度。
- 平台+用户流量+智能硬件+内容+VR, 打造自有及合作生态圈。**公司参股全球知名VR厂商Avegant Grop, 联合发布了全球首款虚拟现实视网膜眼镜Glyph。以7500万美元战略投资全球顶级游戏外设品牌雷蛇。其拥有的广泛渠道和粉丝以及品牌影响力, 将开辟VR和智能硬件的“蓝海”
- 盈利预测与估值:** 我们预计2015-2017年EPS分别为0.63、1.03和1.59元, 对应的PE分别为73、45、29倍, 公司拥有庞大高粘性用户群体, 占据用户流量入口, 内容端、海外渠道、硬件端持续发力, 参股VR知名厂商, 我们看好公司未来发展, 给予“推荐”评级。
- 风险提示:** 技术风险、市场竞争风险、新业务发展不达预期风险。

目录

1. 主营业务概况	3
2. 联络 OS 占据流量入口，市占率不断提高	4
3. 48 亿定增项目募资完成，智能硬件今年将快速发展。	4
3.1 不单是手机，智能设备产品成为新的热点.....	4
3.2 募资 48 亿完成，发力智能终端	5
3. 游戏作为流量变现的重要方式，进一步丰富内容端.....	6
3.1 移动游戏将成为游戏最大的细分市场	6
3.2 联运+参股+自研发，进一步丰富生态圈内容端.....	6
4. 联合全球知名 VR 厂商，强势布局 VR 领域.....	6
5. 公司盈利预测与估值	7
5.1 投资建议	7
5.2 盈利预测	8
6. 风险提示	8

图表目录

图表 1 公司产品（部分）	3
图表 2 公司主营收入和净利润（单位：万元）	3
图表 3 全球手机操作系统市场份额（按出货量统计）	4
图表 4 中国可穿戴产品出货量与市场规模.....	5
图表 5 中国智能家居市场规模（亿元）	5
图表 6 2011-2018E 中国移动游戏市场规模.....	6
图表 7 全球首款虚拟现实视网膜眼镜 Glyph.....	7

1. 主营业务概况

公司为国内领先的移动互联网服务提供商，报告期内公司的主要业务是移动终端操作系统、中间件平台及相关应用的研发与运营，产品覆盖操作系统、中间件、手机基础应用、社交应用、手机管理工具、资讯等。通过预装、网盟、信息推广以及线下渠道，公司通过移动终端操作系统进行应用分发、运营其自有产品和第三方合作产品，为移动终端用户提供综合性的移动互联网应用服务。报告期内公司投入大量研发力量进行了智能硬件及相关产品的研发和设计，与海尔家电成立合资公司开展智能家居相关业务。

公司已在移动互联网领域建立起平台级公司的领先地位，未来将继续加强研发及创新能力，巩固自生长的核心能力，完善产业链布局，构建自有及合作生态圈。

图表 1 公司产品（部分）



数据来源：公司官网, 华鑫证券研发部

2015年，公司实现营业收入67,635.53万元，较去年同期增长109.72%，业绩增长强劲，其中应用分发营收增长121.98%，商户云搜索营收增长105.92%，网卡销售业务继续萎缩。实现归属于母公司净利润为31,596.53万元，较去年同期增长91.06%，公司每股收益为0.45元。摊薄ROE为27.96%，同比增加42.7%。公司利润分配预案为：向全体股东每10股派发现金红利1.50元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增15股。公司完成了非公开发行募资48亿，投向智能硬件等配套项目，募资完成。

图表 2 公司主营收入和净利润（单位：万元）



资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

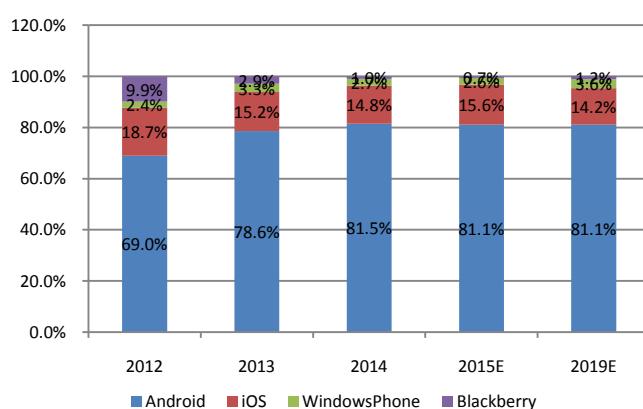
2. 联络 OS 占据流量入口，市占率不断提高

随着信息技术的发展，互联网用户向移动端迁徙已成定局，手机移动端用户持续保持高速增长，截至 2015 年 12 月，我国手机网民规模达 6.20 亿，网民中使用手机上网人群的占比由 2014 年 85.8% 提升至 90.1%。在手机操作系统中，安卓系统用户市场份额仍在增长，且未来预期市场份额较为稳定，安卓系统逐渐由手机拓展到其他智能终端设备中。

基于谷歌公司的开源安卓智能手机操作系统，联络 OS 对原生 Android 系统模块进行了重新设计，以使其成为最适合中国人使用习惯的智能操作系统联络 OS。联络 OS 是稳定的可定制化智能手机操作系统，它不仅提供酷炫的桌面、锁屏、在线主题、壁纸、智能通讯录、拨号、短信/彩信的核心功能，更专注于情感体验。2014 年全年，客户覆盖了 129 家手机方案商、66 个手机品牌，陆续发布的版本数达到 668 个。2015 年联络 OS 的项目总数为 330 个继续加快联络 OS 的迭代更新速度。

公司多渠道的拓展用户入口，持续打造具有海量用户的联络平台。截止 2015 年年底，联络 OS 新增活跃用户数达到 1.4 亿；联络爱号活跃用户数 1740 万，累计报道用户 8770 万；新一代平台级入口“点睛锁屏”的累计用户数超过 5000 万。同时，截止 2015 年，公司与 10 多个国家的 20 多家移动运营商建立了合作，渠道和用户持续高速扩展。

图表 3 全球手机操作系统市场份额（按出货量统计）

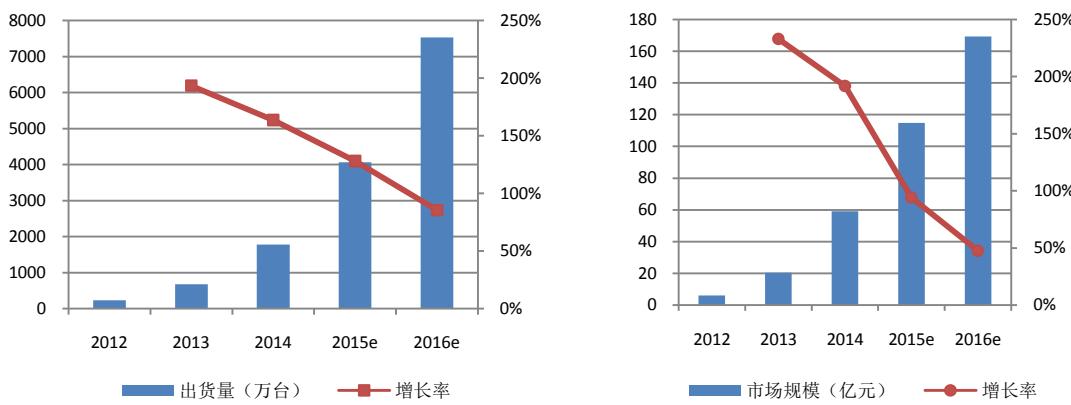


资料来源：公司年报，IDC，华鑫证券研发部

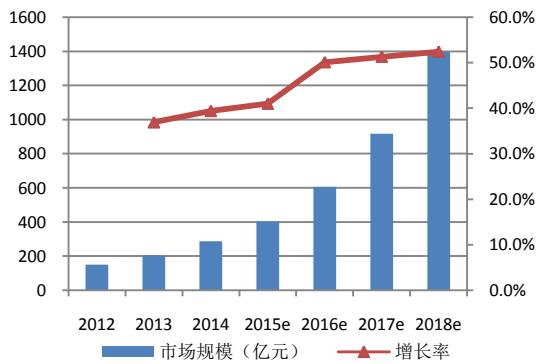
3. 48 亿定增项目募资完成，智能硬件今年将快速发展。

3.1 不单是手机，智能设备产品成为新的热点

近年来，智能硬件市场则发展迅猛。根据 BI Intelligence 发布的《全球可联网设备安装基数预测图》，从 2010 年开始，全球可联网设备的增长速度大大提升。以智能穿戴、智能家居及车联网为代表的智能设备产品快速推向市场，已成为新一轮热点。根据艾瑞咨询预计，未来几年内智能可穿戴产品市场将维持高速增长。到 2016 年国内可穿戴产品的出货量和市场规模将达到 7530 万台和 169.4 亿元。根据千家咨询顾问的数据，智能家居市场也将进入增长快车道，增长速度将有所提升，到 2018 年市场规模有望达到 1396.5 亿元。

图表 4 中国可穿戴产品出货量与市场规模


资料来源：艾瑞咨询，华鑫证券研发部

图表 5 中国智能家居市场规模 (亿元)


资料来源：艾瑞咨询，华鑫证券研发部

3.2 募资 48 亿完成，发力智能终端

2016年初，公司拟定增募资48亿，投资智能硬件项目已募资完成。根据预案，募集资金分别投资于智能硬件33亿，联络金融服务平台4亿，渠道建设8亿以及补充流动资金3亿。其中，联络金融服务平台项目是为联络OS用户及未来基于联络OS系列智能硬件用户提供的信用支付产品，对用户信用大数据进行评估提供信用额度，进一步扩大智能硬件普及率。渠道建设指募集资金进行公司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，达到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。

公司在OS系统具有很强的用户和技术积累，年报经营战略显示，将加快联络OS+的业务部署，加快中文智能手表系统Fitwear的市场拓展，加快部署智能家居VS系统，年内再推出两到三款智能硬件OS系统，进一步扩大基于安卓系统的OS市场占有率。2015年公司与海尔共同针对智能家居行业成立合资公司，并在产品研发、平台服务、客户运营等多方面展开全面合作，打造基于U+平台的智能硬件系统，及围绕智能硬件的用户运营和服务体系。同时，公司依托联络OS智能手机操作系统庞大且高粘性的用户群体，为智能硬件项目实施提供客户资源导入渠道。

3. 游戏作为流量变现的重要方式，进一步丰富内容端

3.1 移动游戏将成为游戏最大的细分市场

游戏收入是移动互联网企业的重要利润来源之一。根据艾瑞咨询数据，2014年移动游戏市场规模为276亿，占据24.9%的网络游戏市场份额，首超页游的19%。未来两年内，中国将超过日本成为全球第一大手游市场，行业将保持30%左右的年复合增长率，远高于页游和端游的增速。预计在2018年，手游的市场份额将首次超过端游，成为最大的细分市场。

图表 6 2011-2018E 中国移动游戏市场规模



资料来源：艾瑞咨询，华鑫证券研发部

3.2 联运+参股+自研发，进一步丰富生态圈内容端

从2014年下半年开始快速布局游戏业务，游戏业务在报告期内实现了较为快速的增长。通过游戏产品的评估、用户导入、产品运营、后期测试和平台合作，形成了一个超级游戏孵化器，2015年与众多游戏业务CP建立了全面合作关系，在IP运营上取得突破，已成功打造多款优质的游戏产品，同时，在国内市场游戏市场业务快速增长的同时，公司大规模扩建海外游戏研发和发行团队，加大了东南亚、台湾、欧美市场的游戏投入，目前海外游戏业务也正在逐步成为公司新的盈利增长点。

4. 联合全球知名 VR 厂商，强势布局 VR 领域

VR 提供沉浸式闭环体验，让用户沉浸在虚拟世界中，根据 Digi-Capital 的预测，2020 年 VR 的市场规模可达 300 亿美元，AR 市场规模更可达 1200 亿美元。

2015 年公司参股全球知名 VR 厂商 Avegant Grop，6 月联合重磅发布了全球首款虚拟现实视网膜眼镜 Glyph。2016 年初，公司发布公告，以 7500 万美元战略投资知名互动设备与软件品牌雷蛇。雷蛇作为全球顶级游戏外设品牌，在智能硬件领域也在积极布局 2015 年发布了开源虚拟现实系统 OSVR (Open-Source Virtual Reality)，将借此加速 VR 领域的发展，而联络 2015 年初投资了美国 Avegant 公司，并推出爆款产品 glyph，2015 年年底发布了自己的 VROS，双方战略高度契合。

同时，雷蛇也储备了大量 VR 包括游戏的内容，联络互动则在这个领域当中有非常良好的平台运营能

力和运营商店的运营能力，2015 年完成了 48 亿元的新一轮融资，资本实力雄厚，公司拥有很强了应用分发业务能力，财务数据亮眼，用户数保持高速增长，外延扩张动作不断，凭借雷蛇拥有的广泛渠道和粉丝以及品牌影响力，将开辟 VR 和智能硬件的“蓝海”。

图表 7 全球首款虚拟现实视网膜眼镜 Glyph.



资料来源：公司官网，华鑫证券研发部

5.公司盈利预测与估值

5.1 投资建议

我们预计 2015-2017 年归母净利润分别为 5.47 亿、8.99 亿、13.83 亿，EPS 分别为 0.63、1.03 和 1.59 元，对应的 PE 分别为 73、45、29 倍，公司拥有庞大高粘性用户群体，占据用户流量入口，同时在内容端、海外渠道、硬件端持续发力，参股 VR 知名厂商，非公开项目募资完成，资金实力雄厚，我们看好公司未来发展，给予“推荐”评级。

5.2 盈利预测

单位: 万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	32, 250	67, 636	116, 333	192, 415	299, 398
增长率 (%)	49. 4%	109. 7%	72. 0%	65. 4%	55. 6%
减: 营业成本	6, 397	19, 273	34, 498	58, 646	93, 834
毛利率 (%)	80. 16%	71. 51%	70. 35%	69. 52%	68. 66%
营业税金及附加	120	154	265	438	682
销售费用	2, 299	2, 521	4, 298	7, 298	11, 889
管理费用	3, 730	5, 964	10, 438	17, 222	26, 350
财务费用	398	155	274	245	265
费用合计	6, 426	8, 640	15, 010	24, 765	38, 504
期间费用率 (%)	19. 93%	12. 77%	12. 90%	12. 87%	12. 86%
资产减值损失	-59	971	1, 016	1, 016	1, 016
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	-904	-245	-245	-245
营业利润	19, 365	37, 694	65, 564	107, 742	165, 799
增长率 (%)	-747. 45%	94. 65%	73. 94%	64. 33%	53. 88%
营业利润率 (%)	60. 05%	55. 73%	56. 36%	55. 99%	55. 38%
加: 营业外收入	5	210	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	19, 370	37, 903	65, 564	107, 742	165, 799
增长率 (%)	-567. 37%	95. 68%	72. 98%	64. 33%	53. 88%
利润率 (%)	60. 06%	56. 04%	56. 36%	55. 99%	55. 38%
减: 所得税费用	2, 832	5, 793	9, 966	16, 377	25, 201
所得税率 (%)	14. 62%	11. 30%	15. 20%	15. 20%	15. 20%
净利润	16, 538	32, 110	55, 599	91, 365	140, 597
增长率 (%)	-499. 43%	94. 16%	73. 15%	64. 33%	53. 88%
净利润率 (%)	51. 28%	47. 48%	47. 79%	47. 48%	46. 96%
归属于母公司所有者的净利润	16, 538	31, 597	54, 709	89, 903	138, 347
增长率 (%)	-499. 43%	91. 06%	73. 15%	64. 33%	53. 88%
少数股东损益	0	514	890	1, 462	2, 250
总股本	87, 086	87, 086	87, 086	87, 086	87, 086
摊薄每股收益(元)	0. 19	0. 36	0. 63	1. 03	1. 59

数据来源: WIND,华鑫证券研发部

6. 风险提示

技术风险、市场竞争风险、新业务发展不达预期风险。

研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：软件信息技术。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	⟨(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>