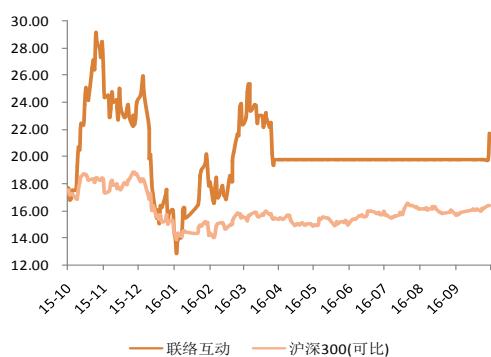


联络互动 (002280) : 流量+内容+终端全线布局
推荐(维持)
计算机
当前股价: 21.68 元
报告日期: 2016 年 10 月 26 日
主要财务指标 (单位: 亿元)

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	6.76	11.40	17.62	24.67
(+/-)	109.7%	68.6%	54.5%	40.0%
营业利润	3.77	5.64	8.34	11.56
(+/-)	94.6%	49.5%	48.0%	38.5%
归属母公司	3.16	4.73	6.99	9.68
净利润				
(+/-)	94.2%	49.6%	47.9%	38.5%
EPS (元)	0.15	0.22	0.32	0.44
市盈率	133	89	60	43

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	21.77 / 6.46
流通市值 (亿元)	140
每股净资产 (元)	1.61
净资产收益率 (%)	27.98%

股价表现 (最近一年)


行业研究员 于芳
执业证书编号 S1050515070001
电话: 021-54967582
email:yufang@cfsc.com.cn

公司成立于 2007 年, 是行业领先的移动互联网产品与服务提供商。公司通过内部增长和外部合作, 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。

● 营收高速增长期, 毛利率维持较高水平。10 月 27 日公司发布 2016 三季度业绩公告, 2016 前三季度营业收入为 8.72 亿, 同比增长 85.5%, 毛利率为 51.98%; 前三季度归属于母公司所有者净利润为 2.63 亿, 同比增加 31.19%; 基本每股收益为 0.12 元, 较上年同期增 9.09%。其中 2016Q3 营业收入 2.82 亿元, 同比增长 43.44%, 2016Q3 归属于上市股东净利润 0.69 亿元, 同比增长 14.32%。

● 大举切入智能硬件领域。近年来, 智能硬件市场则发展迅猛, 公司自 2015 年来对智能硬件领域进行了大量的投入, 以移动互联爆发增长为契机, 推出自有智能硬件“联络 mini”和“虚拟现实视网膜眼 Glyph”。同时, 定增募资成功, 为公司大举切入智能硬件领域提供充裕资金。

● 拟收购 newegg, 拓展变现渠道和推广平台。2016 年 9 月 28 日, 公司发布重大资产收购预案, 拟以支付现金方式购买 newegg 55.7% 股权。据公告显示, Newegg 2015 年营业收入为 149.64 亿元, 已经是美国规模最大的网上零售商之一, 是目前 IT/CE 品类全美第二大的纯电子商务企业, 具备强大的 IT/CE 类产品销售能力及市场影响力。公司收购 newegg 将大幅拓宽变现渠道及宣传平台。

● 盈利预测与评级: 我们预计 2016-2018 年归母净利润分别为 4.73 亿、7.00 亿、9.68 亿, EPS 分别为 0.22、0.32 和 0.44 元, 对应的 PE 分别为 89、60、43 倍。公司拥有庞大高粘性客户群体, 占据用户流量入口, 在内容端、硬件端、推广平台的不断加强拓展, 践行“自生长和合作生态圈建设”的战略布局。业绩良好, 我们看好其未来发展, 维持“推荐”评级。

● 风险提示: 1) 核心人才流失; 2) 产品市场景气度低于预期; 3) 公司新产品推广进度低于预期等。



目录

1. 公司是国内领先的移动互联网服务提供商.....	3
2. 拥有手机操作系统庞大客户群体.....	4
3. 定增募资 48 亿，布局智能硬件市场.....	4
4. 拟收购 NEWEGG，拓展变现渠道和推广平台.....	6
5. 布局移动游戏，进一步丰富内容端.....	6
6. 公司盈利预测与估值.....	7
7. 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 公司推出的“虚拟现实视网膜眼 Glyph”和“联络 mini”.....	5
图表 6 newegg 营销系统.....	6
图表 7 中国移动游戏市场规模	7
图表 8 公司盈利预测	8



1. 公司是国内领先的移动互联网服务提供商

公司全称北京数字天域科技有限责任公司，成立于 2007 年，是行业领先的移动互联网产品与服务提供商。联络互动现有三大产业事业部，分别是数字天域事业部、游戏事业部及智能硬件事业部。数字天域事业部秉承公司原有业务在行业内的领先地位，致力于软件解决方案的综合平台推广。游戏事业部将打造综合游戏发行平台，涉列各种游戏渠道分销。打造多元化游戏产业链条。智能硬件事业部将是未来发展的重心，致力发展成为国内顶尖的智能硬件企业。

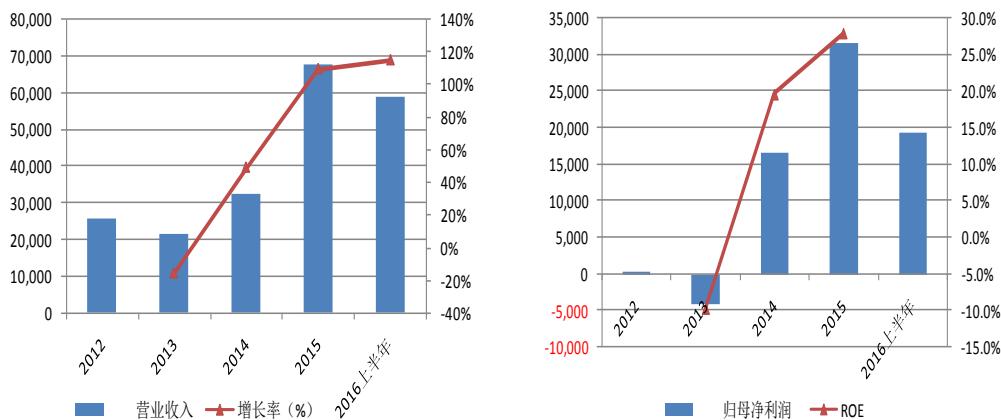
图表 1 公司产品（部分）



数据来源：公司官网, 华鑫证券研发部

2016 上半年，公司实现营业收入 5.90 亿元，比上年同期上升 115.72%，主营毛利率为 56.86%，维持在较高水平；实现归母净利润 1.94 亿元，同比上升 38.44%。营收大幅增加主要系海外应用分发业务、智能硬件产品业务均有较大幅度增加所致。2015 年，实现营业收入 6.76 亿元，同比增长 109.72%，实现归母净利润为 3.16 亿元，同比增长 91.06%，业绩维持高速增长。

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

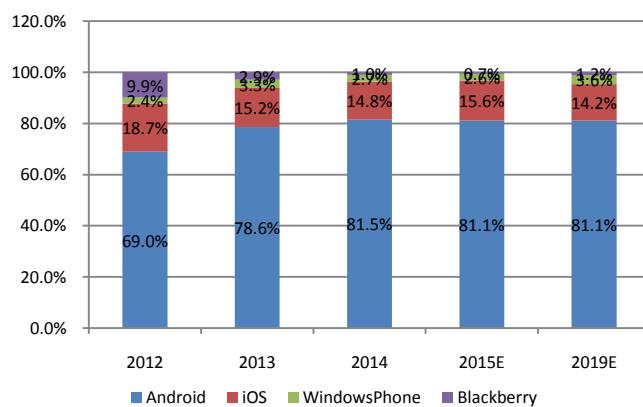


2. 拥有手机操作系统庞大客户群体

公司的主营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，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。

公司的联络 OS 拥有庞大的客户群体，截至 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 1,740 万，累计报道用户 8,770 万；新一代平台级入口“点睛锁屏”的累计用户数超过 5,000 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。随着互联网用户向移动端的迁徙趋势，手机移动端用户持续保持高速增长。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。

图表 3 全球手机操作系统市场份额（按出货量统计）



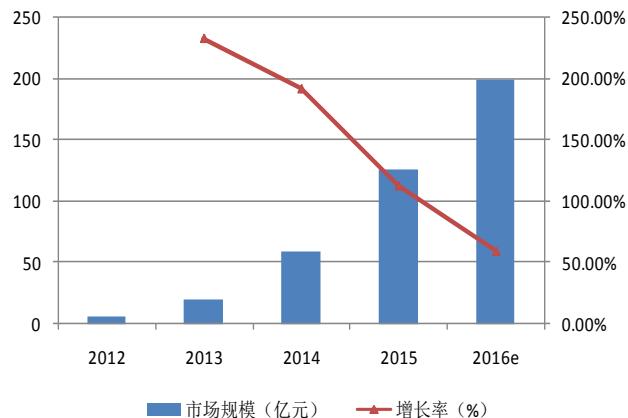
资料来源：公司年报，IDC，华鑫证券研发部

3. 定增募资 48 亿，布局智能硬件市场

智能设备产品成为市场新的热点。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、智能家居及车联网等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。2016 年 9 月 19 日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会联合发布《智能硬件产业创新发展专项行动（2016-2018 年）》，制定行动目标：到 2018 年，我国智能硬件全球市场占有率超过 30%，产业规模超过 5000 亿元。《专项行动》还规定，提升高端智能穿戴、智能车载、智能医疗健康、智能服务机器人及工业级智能硬件产品的供给能力。要求提升的智能硬件产品与公司目前及未来重点发展的智能家居、智能可穿戴设备、车联网产品高度契合。



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

以移动互联爆发增长为契机，推出自有智能硬件。为把握以移动终端为载体的移动互联网行业爆发式增长契机，推出自有智能硬件，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。2015年公司面向市场推出了“联络 mini”和“虚拟现实视网膜眼 Glyph”两款智能硬件产品，庞大的用户基础和提前布局的线下渠道为智能硬件提供了优质的客户资源导入。

图表 5 公司推出的“虚拟现实视网膜眼 Glyph”和“联络 mini”



资料来源：公司官网，华鑫证券研发部

定增募资成功，为公司大举切入智能硬件领域提供充裕资金。2016年初非公开发行股票募集资金投资“智能硬件”项目，总投资额34.85亿元，产品包括智能可穿戴设备、智能家居和车联网三个细分领域的16种产品。2015年公司与海尔共同针对智能家居行业成立合资公司，打造基于U+平台的智能硬件系统。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。



4. 拟收购 newegg，拓展变现渠道和推广平台

公司亟需智能硬件产品的变现渠道和推广平台。公司把握以移动终端为载体的移动互联网行业未来爆发式增长的契机，自 2015 年来对智能硬件领域进行了大量的投入，虽然凭借线上的先天优势并提前布局了线下渠道，并在着力建设相关金融服务平台，但是面对市场的快速变化和激烈竞争，一个强大的变现渠道及宣传平台至关重要，也影响着未来智能硬件相关产品能否实现持续盈利，因此，公司亟需一个强大的变现渠道和推广平台。

拟收购 newegg，获得 IT 电商领域优质资产。2016 年 9 月 28 日，公司发布重大资产收购预案，拟以支付现金方式购买 newegg 55.7% 股权。Newegg 成立于 2005 年，总部位于美国加利福尼亚州工业城，是一家知名的电子商务公司，专注于向消费者和越来越多的中小企业通过 www.newegg.com 网站销售包括计算机硬件、软件、外设和 CE 产品的电子产品，其 2015 年的净销售额约为 24 亿美元；据公告显示，Newegg 已经建立了一个强大的品牌和一个主要包括 IT 专业人士、游戏玩家、DIY 技术爱好者、早期技术使用者和 CE 爱好者的忠实客户群。Newegg 拥有 2,900 万注册用户、250 万社交媒体粉丝、1,380 万邮件订阅用户。2015 年北美的活跃用户中，个人消费者 461 万，企业消费者 6.1 万。全球每月平均 2,200 万独立访客。截至目前，Newegg 下辖子公司 45 个，分支机构遍及美国、加拿大、中国大陆、台湾、澳洲等。

图表 6 newegg 营销系统



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

5. 布局移动游戏，进一步丰富内容端

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 WIND 数据，2014 年移动游戏市场规模为 276 亿，2015 年达到 562.2 亿，增幅 104%，到 2016 年上半年，中国移动游戏规模已达到 912.7 亿元。根据艾瑞咨询预计：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 7 中国移动游戏市场规模



资料来源：WIND, 华鑫证券研发部

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。

6. 公司盈利预测与估值

投资建议：

我们预计2016-2018年归母净利润分别为4.73亿、7.00亿、9.68亿，EPS分别为0.22、0.32和0.44元，对应的PE分别为89、60、43倍。公司拥有庞大高粘性客户群体，占据用户流量入口，在内容端、硬件端、推广平台的不断加强拓展，践行“自生长和合作生态圈建设”的战略布局。业绩良好，我们看好其未来发展，维持“推荐”评级。

图表 1 公司盈利预测

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	32,250	67,636	114,034	176,182	246,654
增长率 (%)	49.4%	109.7%	68.6%	54.5%	40.0%
减：营业成本	6,397	19,273	38,256	59,488	84,176
毛利率 (%)	80.16%	71.51%	66.45%	66.23%	65.87%
营业税金及附加	120	154	260	401	562
销售费用	2,299	2,521	9,592	15,357	21,515
管理费用	3,730	5,964	12,525	18,287	25,602
财务费用	398	155	-300	-120	-120
费用合计	6,426	8,640	21,817	33,524	46,996
期间费用率 (%)	19.93%	12.77%	19.13%	19.03%	19.05%
资产减值损失	-59	971	850	850	850
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	-904	3,500	1,500	1,500
营业利润	19,365	37,694	56,351	83,419	115,571
增长率 (%)	-747.45%	94.65%	49.50%	48.04%	38.54%
营业利润率 (%)	60.05%	55.73%	49.42%	47.35%	46.86%
加：营业外收入	5	210	300	300	300
减：营业外支出	0	0	150	150	150
利润总额	19,370	37,903	56,501	83,569	115,721
增长率 (%)	-567.37%	95.68%	49.06%	47.91%	38.47%
利润率 (%)	60.06%	56.04%	49.55%	47.43%	46.92%
减：所得税费用	2,832	5,793	8,475	12,535	17,358
所得税率 (%)	14.62%	15.28%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	16,538	32,110	48,025	71,033	98,362
增长率 (%)	-499.43%	94.16%	49.56%	47.91%	38.47%
净利润率 (%)	51.28%	47.48%	42.12%	40.32%	39.88%
归属于母公司所有者的净利润	16,538	31,597	47,257	69,897	96,788
增长率 (%)	-499.43%	91.06%	49.56%	47.91%	38.47%
少数股东损益	0	514	769	1,137	1,574
总股本	217,715	217,715	217,715	217,715	217,715
基本每股收益(元)	0.08	0.15	0.22	0.32	0.44

资料来源：Wind, 华鑫证券研发部

7. 风险提示

我们认为风险因素包括：1) 核心人才流失；2) 产品市场景气度低于预期；3) 公司新产品推广进度低于预期等。



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：TMT。

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

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

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。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，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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>