

拜年短信将使得飞信用户数快速增长

——神州泰岳（300002）

2010年2月17日

强烈推荐/维持

神州泰岳

事件点评

王玉泉 计算机行业分析师
wangyq@dxzq.net.cn 010 - 6650 7334

事件：

五花八门的祝福语，铺天盖地的拜年短信，正日益地加强着中华传统节日春节的年味，随着通讯技术的改良升级、手机用户的大量普及以及手机短息功能的多样化，拜年短信越来越成为了每个手机用户年夜饭里一道不可或缺的“年夜菜”。

观点：

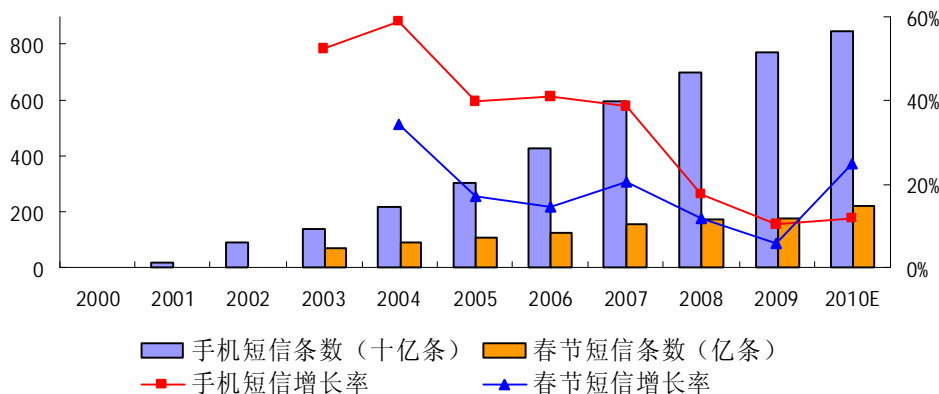
1. 今年春节期间短信条数将达到创纪录的 225 亿条左右，远远超过电信专家的预计。

中国有传统的拜年的习俗，在没有手机的时候，拜年的方式只能是近的走走，远的亲戚朋友打个电话，但在新年子夜的时候，电话往往不是占线就是打不通。通过手机短信的方式，只需要把祝福汇成一条短信一起群发出去，就可以照顾到每个亲朋好友，因此近些年来，春节期间群发短信已经成为了一种非常重要的拜年方式，各种真诚的、感人的、喜庆的、幽默的祝福短信，给大家带来非常贴心和舒服的感受。

据统计，广东移动用户除夕全天短信发送量突破 12 亿条，比去年同期增长 33.46%，再创历史新高，再加上广东电信、广东联通手机用户的短信发送量，广东全省除夕当天的拜年短信就超过了 15 亿条；同样的情况也出现在北京，仅在大年三十，北京移动手机用户就发出了 6.84 亿条短信，较 2009 年除夕增长 27.4%，加上北京电信和北京联通，北京手机用户除夕当天手机短信的数目就应该接近 10 亿条。

截止 2009 年年底，广东省移动用户数为 8935.2 万户，全国占比为 11.96%，排名第一；北京移动用户数为 1825.5 万户，全国占比为 2.44%，排名第十九，因此我们初步估计今年春节期间的短信条数将比去年同期增长 25%-30%，达到 225 亿条左右，远远超过电信专家所预计的 190 亿条。

图 1：我国手机短信条数和春节短信条数变化图



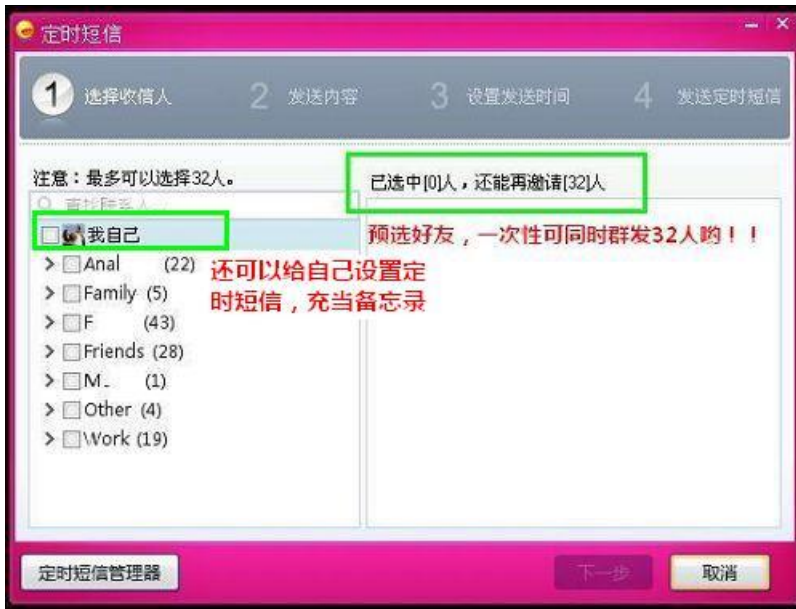
资料来源：工业和信息化部，东兴证券整理

2. 飞信是一种很方便的发送短信，特别是群发短信的方式。

按照 225 亿的春节短信来计算的话，平均每个手机用户将发送 30 条左右，有的手机用户可能发送多达几百条甚至上千条短信，如果这些操作都是用手指来完成的话，这无论对于手指还是对于手机都是一个很大的考验，而这时，电脑上的短信发送方式就是一种很方便的选择，例如诺基亚的 PC Suite，魅族的 PC 同步套件，以及第三方的掌中蝶等等，但是这些软件都要求将手机连接电脑，从手机中发送，因此不但要收费，而且依然没有解决手机发送大量短信会变得很烫很耗电的问题。

与此同时，飞信是一种很方便的发送短信，特别是群发短信的方式，通过飞信 PC 客户端一次最多可以向 32 位好友（可以包括自己）群发短信，也可以对某一个好友组群发短信。只需要点击 PC 客户端主界面下方的“群发短信”快捷图标，弹出群发短信窗口。在群发短信窗口内选择联系人，输入短信内容，点击“发送”即可。

图 2：飞信群发短信的界面



资料来源：飞信官网，东兴证券整理

目前飞信对于短信条数的限制为：日发送短信上限 600 条，月发送短信上限 10000 条，这个限制对于绝大多数的用户来说已经足够用了——并且，短信的发送到目前为止依然是免费的。

3. 拜年短信将使得飞信用户数快速增长。

由于平均每个手机用户在春节期间要发送多达 30 条的手机短信，对于飞信的用户和潜在用户来说，分为以下四类：

已经是飞信用户并且已经是活跃用户的：这些用户将非常习惯于使用飞信群发短信，目前我们没有通过飞信发送的短信条数的数据统计，但在我自己发送的 300 条左右的拜年短信中，超过一半多是选择使用飞信发送出去的，而在春节群发短信的时候，在整理通信录的同时，会再次增加大量的亲朋好友进来，在春节前，我自己的飞信好友数是 200 人左右，而在完成这篇报告的时候，我的飞信好友数已经达到了 300 人左右；

已经是飞信用户但并不活跃的：截止 2009 年三季度末，飞信的总用户数为 1.84 亿，活跃用户数为 5348 万，占比为 30%左右，我们预计截止 2009 年底，飞信的总用户数将达到 2 亿左右，活跃用户数会增长到 7000 万左右，活跃用户占比上升至 34%左右，那么对于另外的这 1.3 亿用户来说，在春节期间将有足够的动力选择使用一种更方便的方式群发短信，而一旦使用了飞信这种方式，未来将会逐渐地演化为活跃用户；

不是飞信用户的中国移动用户：截止 2009 年底，中国移动的用户数为 5.22 亿，而我们预计飞信的用户数将达到 2 亿左，占比为 38%，事实上在所有中国移动的用户数里面已经占到了一个相当大的规模，这种一传十、十传百的效应将会使得大多数中国移动的用户被“卷入”到飞信的用户中来——就如同大多数的网民都是 QQ 的用户一样，每个现有的飞信用户在增加它的好友的时候，对于这些用户就是一次广告效应，三人成虎的效应将最终使得大多数移动用户被“卷入”到飞信的用户中；

非中国移动的用户：中国移动原打算在 09 年底放开对中国联通和中国电信的使用，但是比较遗憾的是，到今年春节这一条依然没有实现，由于小灵通即将被关闭，灵信的未来可想而知；而联通由于将部分业务移交中国电信，因此超信业务也从去年 7 月 1 日起正式关闭，目前重新开启的日子依然遥不可期。那么飞信将最终向中国联通和中国电信用户放开将是肯定的事情，只不过谈判的过程将会非常艰难。

4. 春节期间中国移动为了推广飞信业务开展了大量的优惠活动。

春节期间，中国移动也抓住机会推出了大量优惠活动来吸引用户，“飞信新春抢红包”的活动意在吸引用户邀请其它移动用户加入飞信；“飞信彩信”的活动意在吸引用户接受彩信业务；“发财树”的活动意在增加飞信用户的在线时间（黏着度），而“飞信机器人”的活动则完全在于吸引用户开通飞信。

与此同时，各个分省的移动公司为了招揽用户，更是有各种各样的丰富多彩的活动，下面分别介绍中国移动和分省移动推出的一些活动：

飞信新春抢红包活动：活动期间，飞信用户只要登陆 PC 客户端，点击左侧“活动”按钮，进入到活动页面中，即可通过点击新春红包的方式来获得活动的各种奖品。另外，用户还可以邀请自己的好友一起抢红包，成功邀 5 位以上好友，将可获得 30 元移动充值卡；成功邀 8 位，将可获得价值 200 元的高档冰酒；成功邀 10 位，将可获得价值 300 元-2000 元的精美饰品；在成功邀请“好友参与活动”最多的 500 名用户中随机抽取 20 名幸运用户，每人获得摩托罗拉手机一部。

飞信彩信活动：活动期间，接收北京好友发送的飞信彩信的前 2000 名用户均有奖励，排名 1-5 名，将获赠 HP mini1000 上网本一台；排名 6-10 名，将获赠 DELL mini 3 手机一台；排名 11-30 名，将获赠 1000 元商通卡一张；排名 31-100 名，将获赠 500 元加油卡一张；排名 101-500 名，将获赠 100 元公交一卡通一张；排名 501-2000 名，将获赠 50 元卓越网礼品卡一张。

发财树活动：活动期间内登录飞信 PC 客户端，从 PC 客户端左侧的活动标签内领取“发财树”种子，每次为“发财树”浇水可获得 10 枚“金币”，摇树可随机出现红、黄、蓝、绿四色宝石，自动换算成金币加入用户金币总值。活动结束后将根据金币值排名来进行幸运抽奖，金币值排名前 100 名的用户可参与财神奖抽奖。财神奖每人获得价值 2000 元的手机一部；至尊达人奖每人获得价值 4000 元的 G3 手机一部等等。

飞信机器人活动：用户可以添加飞信机器人号码 929525357 为好友，从 0-9 中选择不重复的 6 个数字发送到 12520929525357 进行选号，然后通过机器人查询用户选号情况以及中奖情况，中奖用户将直接获得移动的手机充值卡。

湖南移动活动：用户复制专区的节日经典祝福短信、彩信并通过飞信客户端成功发送一条以上，如当月好友人数超过 20 个，则可获赠“飞信节日红包”（包括 30 条飞信点对点短信、20 条飞信彩信）；成功发送给 20 个以上好友，则除可获赠“飞信节日红包”外，还可获得 150M 手机上网流量；自写祝福短、彩信，被复制传播次数 30 条以上的，次月至 2010 年 6 月 30 日前可免费使用飞信会员功能。除此以外，活动期间，湖南移动飞信用户通过飞信客户端邀请湖南移动客户首次开通飞信，互为好友且短信或消息互动一次以上，邀请方次月可获得 2 元话费，成功推荐 2 名移动客户开通飞信且达到条件，次月可获得 4 元话费，以此类推，每月最高可奖励 100 元话费。

北京移动活动：当月新增 10 个或者 30 个飞信好友，可以获得 20 元或者 50 元卓越卡；开通飞信会员，收取 5 条飞信彩信，即可得到 10 元公交充值卡和 5 次抽奖机会；订购移动业务抽奖，可以抽取电脑、手机及各种优惠卡。

山西移动活动：当月具有飞信会员资格用户，且当月新增飞信积分达到 50 分，当月通过 PC 或手机客户端给 10 人以上好友发送消息即可获排名资格；综合计算的飞信会员活力值为排名条件，每月排名前 1500 名的用户给予世博会门票一张的奖励。

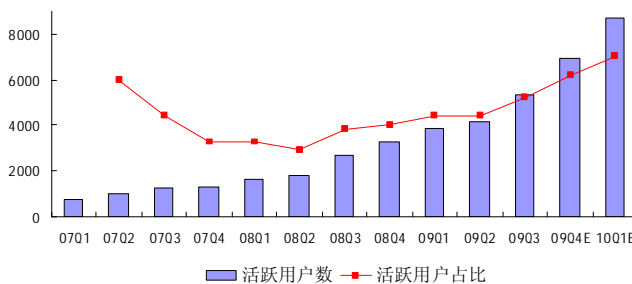
河北移动活动：添加 990311 机器人敲入我要挖宝，凭抽奖号抽奖，获得 2~10 元手机话费不等。

如此多种多样的活动将吸引很多的年轻人参与进来，将大大推进飞信的普及进度。

5. 飞信的用户规模进入了 S 型增长的阶段。

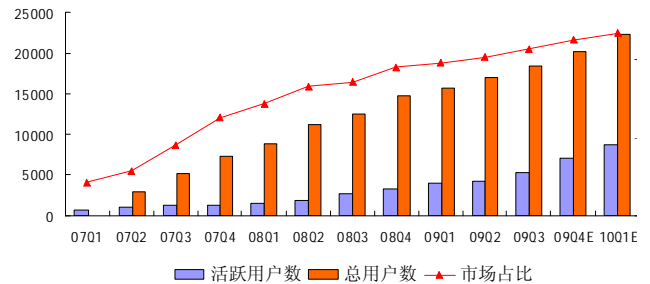
飞信在中国 IM 市场中的占比 2007 年初的 2% 增长到 2009 三季度末的 10.6%，于 2009 年二季度末越过了 10% 的临界点。发达国家的实践经验和研究证明，大部分创新的扩散传播过程，都呈现“S”形曲线，即当一项创新技术的应用率超过 10% 的临界点以后，就进入一个快速增长的阶段，增长曲线会陡然变得陡峭。我们预计，到 2009 年年底和 2010 年一季度末，这个数字会再次增长 0.6 和 0.5 个百分点，到达 11.2% 和 11.7%，可以相信，飞信在未来的一段时间内，仍然会保持快速增长的态势。

图 3：飞信活跃用户数和活跃用户占比



资料来源：中国移动年报，东兴证券整理

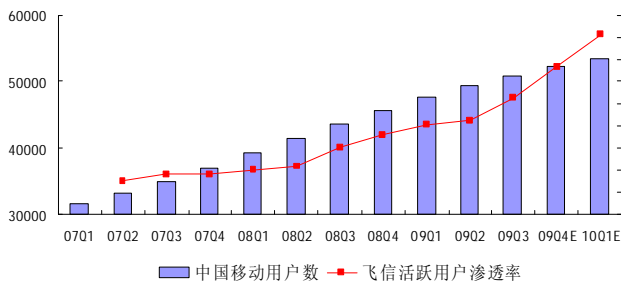
图 4：飞信总用户数和 IM 市场占比



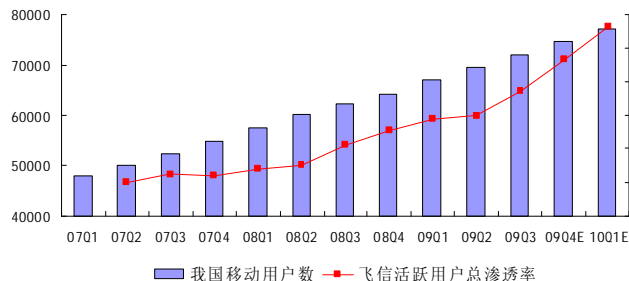
资料来源：中国移动年报，东兴证券整理

截止 09 年三季度末，飞信的活跃用户数为 5348 万，总用户数为 1.84 亿，中国移动的用户数为 5.08 亿户，手机用户总数为 7.20 亿户，我们预计到 2009 年末，以上数字将会分别变成 6952 万户、2.02 亿户、5.22 亿户和 7.47 亿户（后两个数字已经公布），而到 2010 年一季度末，这些数字将会分别变为 8690 万户、2.22 亿户、5.34 亿户和 7.71 亿户。

在前面的论述中，我们已经提到过，飞信用户在中国移动用户中的占比还远远没有到瓶颈，未来飞信的一传十、十传百一样类似传销的邀请功能将最终将大多数移动用户“卷入”到飞信的用户中来，因此我们认为飞信的快速增长还远远没有结束，而仅仅是开始——S型曲线的开始阶段。

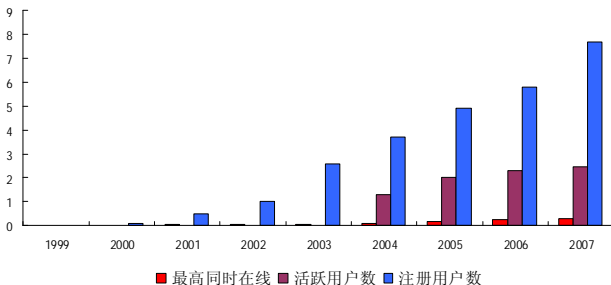
图 5：飞信活跃用户在中国移动用户中的渗透率


资料来源：中国移动年报，东兴证券整理

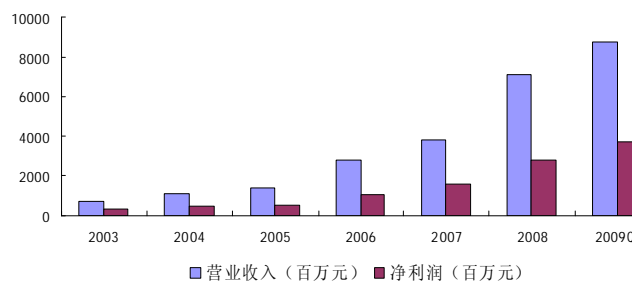
图 6：飞信活跃用户在我国总的移动用户中的渗透率


资料来源：中国移动年报，东兴证券整理

更值得对比和关注的是，我们注意到，目前飞信的发展阶段正巧相当于腾讯 QQ 在 2003 年开始起飞的阶段，在 2003 年之前，腾讯 QQ 的用户数和目前飞信的用户数规模、活跃用户数数量基本都是一致的，收入基本为零，可以说当时的腾讯几乎是不挣钱的，而在 2003 年之后，腾讯 QQ 进入了飞速发展的阶段，目前已经成为了世界排名第三的互联网企业。

图 7：腾讯 QQ 活跃用户数和注册用户数变化


资料来源：中国移动年报，东兴证券整理

图 8：腾讯收入和净利润变化


资料来源：中国移动年报，东兴证券整理

结论：

我们认为，尽管飞信不是神州泰岳自己的产品，而仅仅是它运营的一款产品，但这并不能改变神州泰岳的收入和净利润在未来 3-5 年快速增长的事实。同时，外包式运营对于软件企业来说是一种非常常见和普遍的现象，并不会因此而受到软件行业本身的歧视（相反，是部分投资界对于软件企业的外包运营具有一定的歧视）。未来 3-5 年，飞信的用户数、活跃用户数依然都会保持一个飞速的增长态势，因此，也会给神州泰岳的收入和净利润带来一个量级规模的变化，我们预计公司 09-11 年的 eps 分别为 2.15、3.18 和 4.07 元（相比 9 月份的预测 1.95、3.01 和 3.84 元有小幅上调），如果 10 送 15 的分红方案实施，稀释后我们预测的 09-11 年的 eps 分别为 0.86 元、1.27 元和 1.63 元，对应 2 月 12 日收盘价 140.98 元的 PE 分别为 66 倍、44 倍和 35 倍，继续给予“强烈推荐”的投资评级。

神州泰岳收入盈利预测

万元	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入 (百万元)	442.77	519.28	723.53	1,139.41
主营收入增长率	136.01%	17.28%	39.25%	57.47%
EBITDA (百万元)	69.85	108.03	393.42	629.79
EBITDA 增长率	357.88%	54.66%	264.19%	60.08%
净利润 (百万元)	88.31	120.55	271.93	402.35
净利润增长率	299.26%	36.50%	125.58%	47.96%
ROE	65.77%	51.58%	33.61%	51.00%
EPS (元)	1.020	1.400	2.151	3.183
P/E	138.24	100.71	65.54	44.30

资料来源：东兴证券

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。