

计算机应用

# 神州泰岳： 受益于腾讯和 360 的“无情”争斗

## 事 项

11 月 3 日下午 18 点，腾讯发布《装有 360 的电脑将停止运行 QQ》公开信后，要求用户要么选择腾讯 QQ 要么选择 360。19 点，360 方也正式发布回应，表示将尽快推出相应措施保证用户的 360 和 QQ 同时正常使用，21:25 分,360 再

次发布致网民的紧急求助信：请停用腾讯 QQ 三天,并建议使用 MSN 或飞信等其他聊天工具代替，其网站上也在显著位置指向飞信的下载地址。

## 主要观点

(1) 无论这场争斗最终谁赢谁输，飞信（神州泰岳）都是最大的受益者。

腾讯在发布的《装有 360 的电脑将停止运行 QQ》公开信里明确说明由于“决定不能让您的电脑桌面成为“战场”，而把选择软件的权利交给您”，即要用户作出“2 选 1”的最终选择：要么选择 QQ，下载 360；要么选择 360，但 QQ 不能运行。

官方统计 360 的用户数超过 3 亿，覆盖了 75% 的中国互联网用户，旗下有 360 安全卫士、360 杀毒、360 安全浏览器、360 保险箱等众多产品，且由于实行免费政策，大部分产品得到用户的实际使用和喜爱。3 亿用户中难免有 360 的忠实拥护者，如果这些用户就喜欢 360 而憎恨腾讯 QQ，那么这部分腾讯 QQ 的原有用户将选择新的即时聊天工具，飞信无疑是最好的选择。

原因有以下几点：

- 飞信对于一般用户是免费的，用户之间互相发短信完全免费。
- 手机电脑都可以使用，非常方便，最符合国内用户的操作习惯。如果从电脑上给飞信好友发送信息，即使是飞信好友不在线，信息也将以短信形式自动转发到对方手机上，保证信息及时到达永不丢失。另外，象快捷的群发功能一键就可以完成，非常的方便。
- 对于非一般的商务用户，也极具吸引力，飞信可以不受任何限制，支持多达 8 人的在线会议；文件、数据——象 MP3、图片、WORD 文档都可以随时随地互传分享。

我们认为：移动飞信无论是手机还是电脑上都可以用，对于建群，群发短信，文件互传等功能都非常完美，是 QQ 最好的替代者，也符合波特五力法则。而且，在 360 发布公开信以及 360 的官方网站上都明确指向了 QQ 的替代品：移动飞信。事实上，各大网站，微博的诸多原来腾讯 QQ 用户已经或愤慨或无奈的表达将不再使用 QQ 了。

研究员：高利

联系人：刘洪军

Tel: 010-59370828

Email: liuhongjun@hczq.com

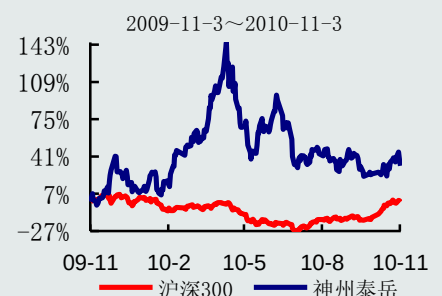
## 投资评级

|       |      |
|-------|------|
| 投资评级： | 推荐   |
| 评级变动： | 首次评级 |

## 公司基本数据

|                |             |
|----------------|-------------|
| 总股本(万股)        | 31600       |
| 流通 A 股/B 股(万股) | 8607/0      |
| 资产负债率(%)       | 4.95        |
| 每股净资产(元)       | 17.88       |
| 市盈率(倍)         | 65.86       |
| 市净率(倍)         | 3.16        |
| 12 个月内最高/最低价   | 237.99/49.0 |

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

## 相关研究报告

我们同样认为：不管最后腾讯 QQ 胜出还是 360 获胜，飞信都是最大的受益者，而神州泰岳作为移动飞信软件开发及运维支撑的唯一提供商，飞信业务的用户爆增，无疑将极大的提升公司收入和利润。

## （2）争斗短时间没有“消停”的意愿。

由于争斗的双方都是国内、业内最大最声名赫赫的公司，这种事情本身也存在公说公有理，婆说婆有理的说不清、道不明的逻辑和是非，即便是通过光明正大的法律途径也不是、也不可能短期就能有解决的。

我们回顾一下整个事件的过程，实际上已经发生了一个月了。

9 月 27 日，360 安全卫士推出个人隐私保护工具 360 隐私保护器，目标直接瞄准 QQ 软件。腾讯方面称，“隐私扫描”内容，是对 QQ 安全功能的误解，腾讯 QQ 软件绝对没有窥探用户隐私的行为，也绝不涉及任何用户隐私的泄露。两家公司开始争斗。

9 月 28 日，腾讯在发布《360 浏览器涉嫌借色情网站推广遭公安立案调查》一文，对此进行了反击。随后，360 也发布了一则公告，阐明开发 360 隐私保护器的原因以及技术原理，同时也对为何网友把记事本的文件名改成 QQ.exe 后，隐私保护器还会进行监测等问题进行了解释。

9 月 29 日，腾讯发布声明称遭公安立案调查一文属于捏造事实，已经向深圳警方通报备案，并谴责诽谤行为。

9 月 30 日，360 隐私保护器发布第二版，新增对腾讯 TM 和 MSN 监控。360 声明，腾讯网刊发虚假新闻有违新闻道德，并发布致网民的一封信：用户隐私大过天。而腾讯当晚 7 点也发布 360 隐私保护器真相。

10 月 1 日，360 再发声明：腾讯对 QQ 窥私解释纰漏百出。

10 月 14 日，腾讯正式起诉 360 不正当竞争，要求奇虎及其关联公司停止侵权、公开道歉并作出赔偿。360 随后回应，称将对腾讯发假新闻污蔑 360 涉黄，以及封杀 360 隐私保护器下载地址，提起反诉。

10 月 27 日，百度、腾讯、金山、傲游、可牛共同发表一份《反对 360 不正当竞争及加强行业自律的联合声明》。

10 月 29 日，360 推出一款名为“扣扣保镖”的安全工具。

11 月 3 日，腾讯发布“致广大 QQ 用户的一封信”，决定将在装有 360 软件的电脑上停止运行 QQ 软件，随后 360 号召 QQ 用户停用 3 天以示抗议和抵制。

我们认为：由于两家公司的地位和影响，以及杀毒软件本身及其相关公司运作行为和动机并不能轻易作出清晰明了的判定，因此短时间内不太可能真正解决。因此，时间越久，飞信（神州泰岳）受益越大，而且价值可能非常大，甚至囿于相关各公司没有披露的用户、财务等信息，难于估算其价值。

## （3）用户“最值钱”，最有价值。

我们在上面已经提到 360 有超过 3 亿用户，而腾讯 QQ 官方统计仅活跃帐户就有 6.13 亿用户，是 360 的两倍多。我们难于也不便揣测究竟会有 20%、10% 还是 5% 的用户会转向飞信（神州泰岳），但我们认为飞信（神州泰岳）将有非常大的受益。事实上，已经有传闻说飞信（神州泰岳）已经开始担心他们的服务器会因为用户的突然巨增而瘫掉。无疑，此时的用户“最值钱”，最有价值。

**附件 1：腾讯在 11 月 3 日 18 点致广大 QQ 用户的一封信**

亲爱的 QQ 用户：

当您看到这封信的时候，我们刚刚作出了一个非常艰难的决定。在 360 公司停止对 QQ 进行外挂侵犯和恶意诋毁之前，我们决定将在装有 360 软件的电脑上停止运行 QQ 软件。我们深知这样会给您造成一定的不便，我们诚恳地向您致歉。同时也把作出这一决定的原因写在下面，盼望得到您的理解和支持。

**一、保障您的 QQ 帐户安全**

近期 360 强制推广并胁迫用户安装非法外挂“扣扣保镖”。该软件劫持了 QQ 的安全模块，导致了 QQ 失去相关功能。在 360 软件运行环境下，我们无法保障您的 QQ 帐户安全。360 控制了整个 QQ 聊天入口，QQ 所有数据，包括登录帐户、密码、好友、聊天信息都得被 360 搜查完，才送还给 QQ 用户，相当于每个用户自家门口不请自来的“保镖”，每次进门都被“保镖”强制搜身才能进自己家门。我们被逼迫无奈，只能用这样的方式保护您的 QQ 帐户不被恶意劫持。

**二、对没有道德底线的行为说不**

360 屡屡制造“QQ 侵犯用户隐私”的谣言，对 QQ 的安全功能进行恶意污蔑。事实上 QQ 安全模块绝没有进行任何用户隐私数据的扫描、监控，更绝对没有上传用户数据。目前我们已经将 QQ 安全模块代码交由第三方机构检测，以证明我们的清白。

更甚的是，360 作为一家互联网安全公司，竟推出外挂软件，公然站到了“安全”的对立面，对其他公司的软件进行劫持和控制。这些都是没有道德底线的行为。

**三、抵制违法行为**

任何商业行为，无论出于何种目的，都应该在国家法律法规的框架下进行。而 360 竟然采用“外挂”这种非法手段，破坏腾讯公司的正常运营。

360 已经在用户电脑桌面上对 QQ 发起了劫持和破坏。我们本可以选择技术对抗，但考虑再三，我们还是决定不能让您的电脑桌面成为“战场”，而把选择软件的权利交给您。

十二年来，QQ 有幸能陪伴着您成长；未来日子，我们期待与您继续同行！

腾讯公司

2010 年 11 月 3 日

**附件 2：360 在 11 月 3 日 19 点的声明**

11 月 3 日下午 6 点，腾讯公司悍然发布公告，宣布将在装有 360 软件的所有电脑上停止运行 QQ 软件，这是置 6 亿 QQ 用户安危和利益于全然不顾的暴行。就此，360 公司严正声明如下：

一、腾讯的意图，是以不能使用 QQ 为要挟，强迫 QQ 用户卸载 360 系列软件。原因是“360 隐私保护器”曝光了 QQ 涉嫌偷窥用户隐私的行为，而 360 新推出的“扣扣保镖”可以保护 QQ 用户安全，阻止 QQ 偷窥用户隐私，因此遭到腾讯的恶意报复。腾讯的动机只有一个：坚持强行扫描用户硬盘，绑架和劫持用户，以达到其不可告人的目的！

二、360 安全卫士、360 杀毒、360 保险箱、360 安全浏览器等软件覆盖了中国 90%以上的网民，腾讯公司强迫用户卸载 360 软件，将严重威胁网民安全，和整个中国互联网的安危。我们已向监管部门汇报，国家将对腾讯危害网民安全的行为进行紧急干预，请大家耐心等待。

三、我们已做好了充分准备，保证大家能够继续同时正常使用 QQ 和 360 软件，

相应措施将尽快推出，请大家稍候。

360 公司

二〇一〇年十一月三日

**附件 3：360 在 11 月 3 日 21：25 分致网民的紧急求助信：请停用腾讯 QQ 三天**

反抗 QQ 霸权，需要你的力量！  
——360 致网民的紧急求助信

各位亲爱的朋友：

您好！

首先感谢您在百忙之中阅读这封事关 360 公司发来的紧急求援信，然后恳请您耐心的读完，并给予我们您的声援。360 在您的支持下成长起来，这是 360 生死存亡的紧急关头，也是中国互联网最危险的时刻，希望您能够坚定地站出来，再次给予我们您的信任与支持！

自 360 公司开发了 360 隐私保护器之后，腾讯公司就采取了一系列的打压措施来报复 360。这一次腾讯使用了史无前例的狠毒手段——强制用户卸载 360 安全产品。对此，360 公司感到无比的愤怒，同时也感到无助与无奈。

360 的安全软件是一款工具，它通过稳固而坚实的安全体系来保护用户的电脑，保护用户在上网过程中不被肆虐的木马病毒所侵害。很多用户迫于 QQ 的野蛮威胁，被迫卸载 360。对用户的这种行为我们很理解，因为很多用户的亲朋好友维系在 QQ 上。

腾讯公司滥用了用户的信任，强制用户卸载 360 安全产品，这种行为彻底蔑视用户的权益，用户的安全得不到保证，这是对用户的极度不负责任。

在过去的几年中，360 公司敢于挑战行业潜规则，也一直在与互联网上的黑恶势力做着斗争，但是 360 靠着用户的支持走到了今天。

今天，腾讯公司使出最残忍的手段，试图绞杀 360。腾讯公司是中国最大的互联网公司，市值高达 3000 多亿元，拥有近 70 亿元的现金，而 360 公司则是一家只有几百人的、充满激情和梦想的创业公司。两者的实力有着明显的差距。

但是，360 公司从来就没有惧怕过任何势力。只要是为了用户的利益，为了用户能够保障自己最基本安全的权益，无论前方是地雷阵还是万丈深渊，我们一定会勇往直前！

我们相信用户的力量！我们相信您的力量！所以，我们建议您：

1、请您及您身边的朋友们，为了互联网安全的未来停用腾讯 QQ 三天，以示对腾讯公司不尊重用户权益的抗议。在这三天之间您或您的朋友可以使用

MSN 或飞信等其他聊天工具代替；

2、如果您及您身边的朋友无法离开腾讯 QQ，那就请您及您的朋友们使

用 WebQQ。当昔日的王者不但背叛了用户，而且带着军火辎重投奔了资本时，我们将如何奋起自卫？好人最大的犯罪，是对犯罪的宽恕。难道未来中国的互联网只允许有一家腾讯公司？难道您和亲友、我们的下一代都要被这个公司挟持？难道正义、阳光、安全将被消灭？！是的，我们相信您的力量！您参与的力量！

360 公司

2010 年 11 月 3 日

## 附录：财务预测表

### 资产负债表

| 单位：百万元         | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    |      |       |       |       |
| 现金             |      |       |       |       |
| 应收账款           |      |       |       |       |
| 其它应收款          |      |       |       |       |
| 预付账款           |      |       |       |       |
| 存货             |      |       |       |       |
| 其他             |      |       |       |       |
| <b>非流动资产</b>   |      |       |       |       |
| 长期投资           |      |       |       |       |
| 固定资产           |      |       |       |       |
| 无形资产           |      |       |       |       |
| 其他             |      |       |       |       |
| 资产总计           |      |       |       |       |
| <b>流动负债</b>    |      |       |       |       |
| 短期借款           |      |       |       |       |
| 应付账款           |      |       |       |       |
| 其他             |      |       |       |       |
| <b>非流动负债</b>   |      |       |       |       |
| 长期借款           |      |       |       |       |
| 其他             |      |       |       |       |
| <b>负债合计</b>    |      |       |       |       |
| 少数股东权益         |      |       |       |       |
| 股本             |      |       |       |       |
| 资本公积金          |      |       |       |       |
| 留存收益           |      |       |       |       |
| 归属母公司股东权益      |      |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> |      |       |       |       |

### 现金流量表

| 单位：百万元         | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> |      |       |       |       |
| 净利润            |      |       |       |       |
| 折旧摊销           |      |       |       |       |
| 财务费用           |      |       |       |       |
| 投资损失           |      |       |       |       |
| 营运资金变动         |      |       |       |       |
| 其它             |      |       |       |       |
| <b>投资活动现金流</b> |      |       |       |       |
| 资本支出           |      |       |       |       |
| 长期投资           |      |       |       |       |
| 其他             |      |       |       |       |
| <b>筹资活动现金流</b> |      |       |       |       |
| 短期借款           |      |       |       |       |
| 长期借款           |      |       |       |       |
| 普通股增加          |      |       |       |       |
| 资本公积增加         |      |       |       |       |
| 其他             |      |       |       |       |
| <b>现金净增加额</b>  |      |       |       |       |

资料来源：公司报表、华创证券

### 利润表

| 单位：百万元          | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     |      |       |       |       |
| 营业成本            |      |       |       |       |
| 营业税金及附加         |      |       |       |       |
| 营业费用            |      |       |       |       |
| 管理费用            |      |       |       |       |
| 财务费用            |      |       |       |       |
| 资产减值损失          |      |       |       |       |
| 公允价值变动收益        |      |       |       |       |
| 投资净收益           |      |       |       |       |
| <b>营业利润</b>     |      |       |       |       |
| 营业外收入           |      |       |       |       |
| 营业外支出           |      |       |       |       |
| <b>利润总额</b>     |      |       |       |       |
| 所得税             |      |       |       |       |
| <b>净利润</b>      |      |       |       |       |
| 少数股东损益          |      |       |       |       |
| <b>归属母公司净利润</b> |      |       |       |       |
| EBITDA          |      |       |       |       |
| EPS（元）          |      |       |       |       |

### 主要财务比率

|                | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |      |       |       |       |
| 营业收入           |      |       |       |       |
| 营业利润           |      |       |       |       |
| 归属母公司净利润       |      |       |       |       |
| <b>获利能力</b>    |      |       |       |       |
| 毛利率            |      |       |       |       |
| 净利率            |      |       |       |       |
| ROE            |      |       |       |       |
| ROIC           |      |       |       |       |
| <b>偿债能力</b>    |      |       |       |       |
| 资产负债率          |      |       |       |       |
| 净负债比率          |      |       |       |       |
| 流动比率           |      |       |       |       |
| 速动比率           |      |       |       |       |
| <b>营运能力</b>    |      |       |       |       |
| 总资产周转率         |      |       |       |       |
| 应收帐款周转率        |      |       |       |       |
| 应付帐款周转率        |      |       |       |       |
| <b>每股指标(元)</b> |      |       |       |       |
| 每股收益           |      |       |       |       |
| 每股经营现金         |      |       |       |       |
| 每股净资产          |      |       |       |       |
| <b>估值比率</b>    |      |       |       |       |
| P/E            |      |       |       |       |
| P/B            |      |       |       |       |
| EV/EBITDA      |      |       |       |       |



## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 华创证券研究所

地址: 北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801