

分析师： 马先文 (8627) 65799815 maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490511060001

联系人： 黄焜 (8627) 65799815 huangkun@cjsc.com.cn

朗玛信息：专注社区性语音增值服务

事件描述

朗玛信息将于 2012 年 1 月 16 日在深圳证券交易所公开发行 A 股，基本情况如下：

朗玛信息本次拟公开发行人民币普通股（A 股）股票数量不超过 1,340 万股，发行后总股本不超过 5,340 万股。采用网下向询价对象配售与网上向社会公众投资者定价发行相结合的发行方式。本次募集资金将用于电话对对碰三网融合技术改造项目、朗玛网语音互联网社区项目、研发中心建设项目、营销服务网络建设项目，以及其他与主营业务相关的营运资金。

事件评论

朗玛信息：立足语音增值服务“电话对对碰”

朗玛信息专注于社区性语音增值服务，其主要产品为“电话对对碰”，即一款通过固定电话、移动电话语音接入，集聊天、交友、电话游戏为一体的大型语音社交娱乐平台。

表 1：“电话对对碰”主要功能模块

主要模块	主要功能
多人聊天室	多人聊天室为用户提供了多人一起聊天、交友的场所，用户可以在多人聊天室自由聊天，参与热点话题讨论，还可以创建自己的聊天室。
一对一找人聊天	一对一找人聊天板块为用户提供了随机速配、条件查找、直接呼叫会员等方式来找到适合的朋友参与一对一聊天。
听歌娱乐	平台收录了流行歌曲、经典老歌、情歌对唱等，用户通过选择歌曲的编号收听自己喜欢的歌曲。
电话游戏	包括砸金蛋、幸运大转轮、江湖 PK、体育竞猜等游戏；用户可以与平台、与聊友一起玩游戏。
朋友圈	朋友圈是用户自愿组成的，以共同的兴趣爱好为基础的社交群体，朋友圈内的成员可以参与圈内的多人聊天开展话题讨论，发布线下活动语音通知，在圈内语音留言版上发布个人观点等。
开心农场	开心农场是电话对对碰上一款情景类电话游戏，用户通过种植农作物，并精心照料后实现收获，这个过程中引入了好友之间的帮助、恶搞等环节，使简单的种植过程充满了用户间的互动，通过互动实现交友目的。
活动专区	以季度为单位推出各种线上有奖活动，以丰富电话对对碰平台的趣味性。例如：体育竞猜、卡拉 OK 大赛、英语朗诵大赛、新年抢红包等。
语音微博	语音微博是一种建立在语音平台上的全新的虚拟社区，用户可以随时通过电话录音发布自己的语音微博，对于感兴趣的微博，用户可以进行关注、评论，由此建立起用户间的互动，通过微博的方式实现交朋识友。

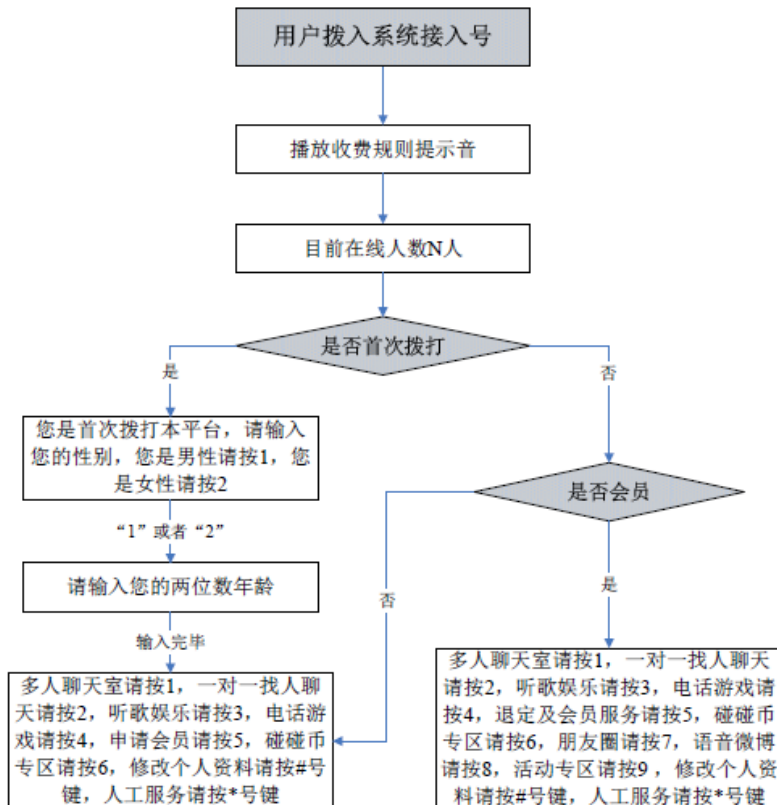
碰碰币专区

使用碰碰币可以参与电话游戏，在开心农场中购买种子种植作物，参与平台定期举办的线上活动，或购买增值功能等。

资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

公司采用与各省电信、联通等基础运营商合作的方式推广“电话对对碰”业务。基础运营商提供电信网络和计费系统，公司提供运营平台并负责内容开发、运营维护、客户管理和客户服务。用户拨打“电话对对碰”无需支付通信费和信息费，仅当用户成为会员并享受会员服务后则须按月支付会员费。会员费由基础运营商向用户收取并与公司分成。

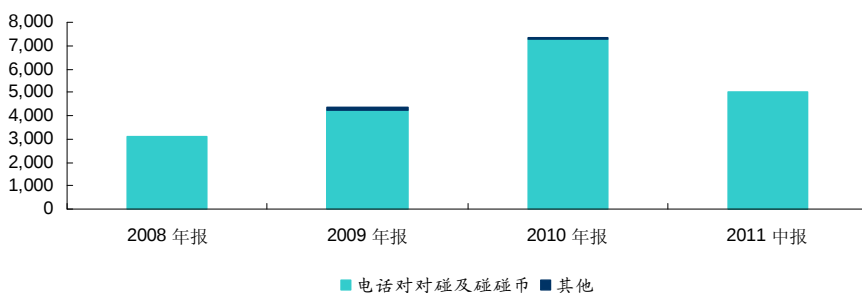
图 1: “电话对对碰”业务使用流程图



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

截至 2011 年 6 月，“电话对对碰”业务已推广至全国 24 个省，成为一项全国性社交语音增值服务。而且，作为公司营收占比超过 99% 的核心业务，其收入增长十分迅猛，2008~2010 年复合增长率达 53.1%，2010 年实现营收 7,335.01 万元。

图 2: 公司近年来主营业务收入情况（单位：万元）



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

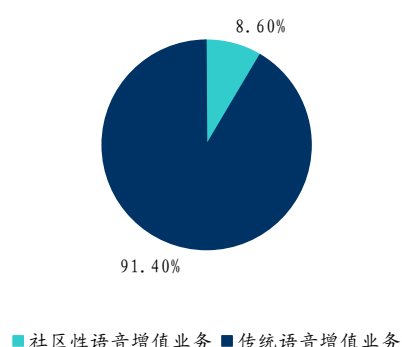
尽管目前“电话对对碰”业务的全国渗透率还非常低，仅为 0.24%（以达成合作的电信、联通用户为基数），但庞大的电话用户总数即意味着该业务存在巨大的潜在增长空间。我们认为，公司的规模优势和社区性语音增值业务的特点促使其用户规模和毛利率均可持续提升，从而保障未来业绩稳定增长。此外，公司建立“朗玛网”，从社区性语音增值服务向语音互联网社区延伸，或可成为新的业绩增长点。

潜在市场十分可观，突破中移动是关键

在传统语音增值业务向社区性语音增值业务转型的大趋势下，国内庞大的电话用户数量为“电话对对碰”业务的发展提供了广阔的空间。目前，公司仅与联通、电信合作推广“电话对对碰”，增长潜力已十分可观，若未来能与中国移动达成合作，其市场更将成倍扩大。

目前国内的语音增值业务可分为传统语音增值业务与社区性语音增值业务。传统语音增值业务指信息查询、音乐点播、笑话在线等单向收听的语音增值服务，因缺乏互动性和客户吸引力，已逐步“低值商品”化。而社区性语音增值服务，因其可实现用户之间的互动交流，满足人们的社交需求，具有较强的用户黏性。尽管目前传统语音增值业务的市场占比依然较高，但社区性语音增值业务已逐渐成为传统语音增值业务的转型方向。

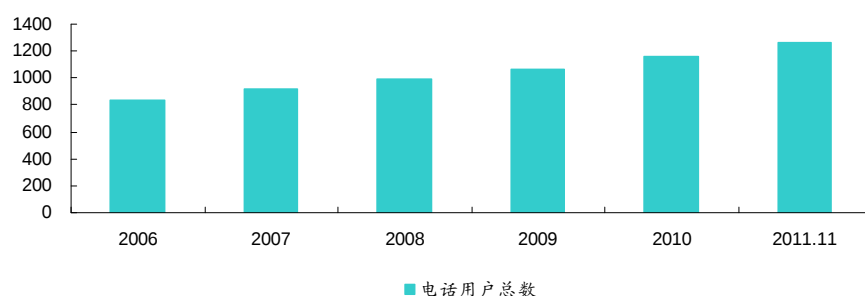
图 3: 传统语音增值业务与社区性语音增值业务的占比分布



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

而从整个潜在市场规模来看，快速增长的电话用户数量无疑为社区性语音增值业务的发展提供了广阔的空间。2006 至 2010 年全国电话用户数以平均每年超过 8,000 万户的速度递增，截至 2011 年 11 月，我国电话用户总数合计达到 12.62 亿户。以此为市场基础，若未来“电话对对碰”会员渗透率可达到 0.5%，即意味着可拥有超过 6000 万会员用户，是公司目前会员用户数量的 37 倍。

图 4: 国内电话用户总数



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

基于庞大的电话用户总量，即使公司会员渗透率略有提高，形成的增量也十分可观。目前，“电话对对碰”仅与中国电信和中国联通达成合作，以公司 2010 年底已开展业务的 23 个省、市、自治区的电信、联通电话用户总数为基础计算，会员渗透率为 0.49%，会员总数为 138.7 万。假设未来“电话对对碰”全国会员渗透率平均达到 0.49%，以包月费最低 15 元计算，则预计年会员费总额可达 5.02 亿元；如会员渗透率平均达到 1%，则预计年会员费总额为 10.24 亿元；如会员渗透率平均达到 2.65%（2010 年底贵州省电信会员渗透率水平），则全国会员用户数将达到 1,507.9 万，年会员费总额可达 27.14 亿元。

表 2：会员数量及会员费收入对渗透率敏感性分析

联通、电信电话用户数量	会员渗透率	会员用户数量	包月费	年会员费总额
5.69 亿	0.49%	278.8 万	15 元	5.02 亿
5.69 亿	1%	569 万	15 元	10.24 亿
5.69 亿	2.65%	1,507.9 万	15 元	27.14 亿

资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

由于会员费收入将在公司和运营商之间分成，我们按公司 2010 年末 138.7 万会员，包月费 15 元计算，会员费总额约为 2.5 亿元。而公司 2010 年“电话对对碰”业务收入为 7273.5 万元，由此可粗略估计公司与运营商分成比例应为 3:7 左右。故在上述假设的渗透率水平下，公司营收可达 1.5 亿元（渗透率 0.49%）、3.07 亿元（渗透率 1%）、8.14 亿元（渗透率 2.65%），增长潜力十分可观。

除已达成合作的联通和电信外，若公司能突破中国移动，其市场空间更可成倍扩大。目前，公司正在积极与中国移动洽谈业务合作事宜，且进展顺利，一旦成功突破，由于中国移动的平台具有“一点接入、全网覆盖”的特点，“电话对对碰”业务范围将覆盖全国。我们根据上述假设估算，中移动可贡献的业务增量甚至超过电信、联通两家之和。

表 3：会员数量及会员费收入对渗透率敏感性分析

中国移动电话用户数	会员渗透率	会员用户数量	包月费	年会员费总额	公司分成（30%）
5.84 亿	0.49%	286 万	15 元	5.15 亿	1.54 亿
5.84 亿	1%	584 万	15 元	10.5 亿	3.15 亿
5.84 亿	2.65%	1,547.6 万	15 元	27.86 亿	8.36 亿

资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

客户规模与毛利率持续提升，业绩或可稳定增长

我们基于以下两点理由，认为公司“电话对对碰”业务未来或可保持稳定增长：第一，公司在业内具有明显规模优势，且“电话对对碰”业务的吸引力和客户黏性将在聚众效应下日益增强，从而促使用户数量持续增长；第二，未来“电话对对碰”业务毛利率或可持续上升，带动公司盈利能力不断增强。

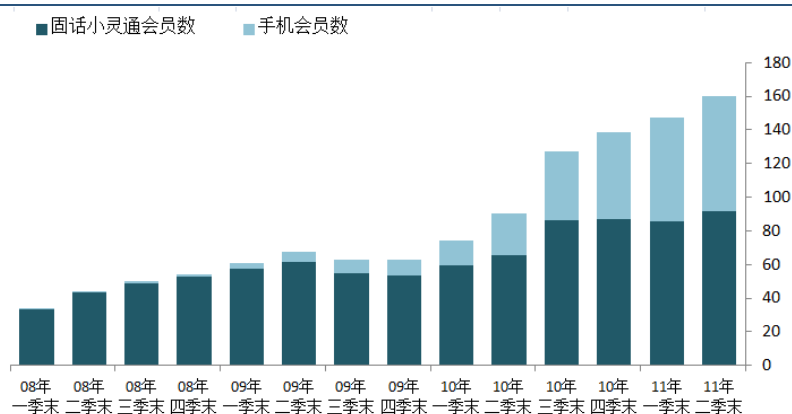
公司在业内具有明显的规模优势，其业务已拓展至全国 24 个省、市、自治区。而较大的业务规模又促使公司易于与运营商建立稳定的业务合作关系，同时“电话对对碰”业务的吸引力和客户黏性也在“聚众效应”下不断增强，进而推动其用户数量不断增长，最终将有望成为行业中“大者恒大”的龙头。

表 4：公司及主要竞争对手业务范围

公司	业务范围
朗玛信息	贵州、河南、河北、重庆、北京、广东、江苏等 24 个省、市、自治区
重庆音浮	天津、四川、湖南、河北、安徽、陕西等 8 个省、市、自治区
郑州乐天堂	河南
河北易信通	河北

资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

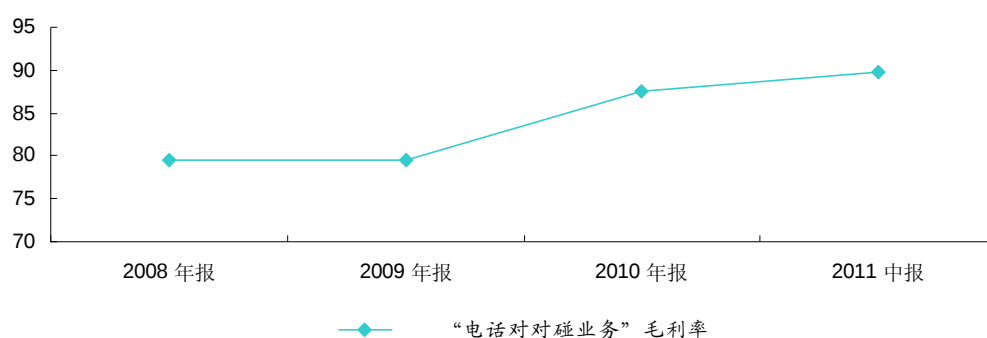
图 5：“电话对对碰”会员数量（单位：万户）



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

此外，从社区性语音增值业务的特点来看，其毛利率呈现出不断提升的趋势，其原因有两点：首先，增值业务投入一般集中在初期购置软硬件搭建业务平台阶段，随着业务规模的扩大，在平台支撑规模范围内无需新增投资，单位固定成本不断降低，从而影响毛利率逐渐上升。其次，与基础运营商合作初期，其分成比例往往较高，但随着业务规模不断扩大，双方互信加深，运营商分成比例将逐渐降低。从公司财报也可发现，随着 2010 年“电话对对碰”会员数量增长加速，其业务毛利率也显著提升，目前已接近 90%。

图 6：“电话对对碰”业务毛利率（单位：%）



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

由上述可见，用户数量持续增长可推动公司营收规模不断扩大，而毛利率持续提升则可不断增强公司盈利能力，在此双重动力驱动下，我们认为，公司未来业绩仍可保持较快增长的态势。

跨平台延伸，“朗玛网”有望成为新的增长点

在“电话对对碰”业务的基础上，公司将社区性语音增值业务移植到互联网平台，建立了“朗玛网”互联网社区。未来“朗玛网”与“电话对对碰”可实现无缝对接，两者业务相互融合，有望成为公司新的业绩增长点。

“朗玛网”是公司将电话对对碰的业务模式应用于互联网所打造的又一大型语音社交娱乐平台。其主要功能包括：多人实时语音聊天室、一对一语音聊天室、用户自建聊天室、商务通应用平台、跨网络实时语音交流等。

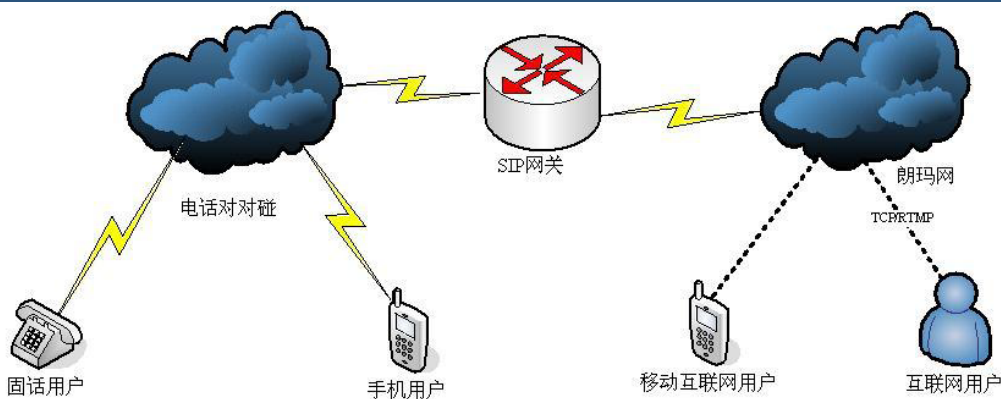
表 5：“朗玛网”主要功能模块

主要模块	主要功能
------	------

多人实时语音聊天室	根据用户的差异化需求，设定各具特色的多人公共语音聊天室，供不同用户选择。并在聊天室内设置管理人员，组织多样化的沟通交流活动，引导用户互动，构建轻松愉悦的聊天室环境。
一对一语音聊天室	在平台上设置一对一聊天交流功能，用户既可以根据自己的喜欢和需求搜索聊天对象，也可以通过平台的随机查找，和偶然“碰”到的用户进行一对一交流。
用户自建聊天室	结合朗玛网的无需安装，跨平台等特性以及设计灵活的用户自建聊天室功能，将给用户提供更加丰富的应用模式和方法。除了传统意义的用户可以建立和经营自己的聊天室内容之外，还可以衍生出其他更加丰富使用的应用模式，对用户的工作和生活提供便捷，创造出诱人的用户价值。用户除了可以经营自己的娱乐聊天室外，也可以方便的搭建一个临时性的网络语音会议，完成多方语音交流等需求。
商务通应用平台	针对单位用户，利用朗玛网提供的无需客户端安装，跨平台语音通讯的特性，为商业用户提供一个便宜、便捷的互联网语音商务应用平台。用户仅仅需要在自己的企业网站、网络商店中加入一个简单的超链接地址，浏览网站的目标用户直接点击这个链接，便可通过浏览器进入到用户在朗玛网的语音平台内，由单位用户自己的网络推广人员或客服人员通过语音与客户进行便捷的交流，完成网络营销，产品推广或售后服务，从而大大降低企业搭建自有互联网语音平台的成本，提高网络营销效果。
跨网络的实时语音交流	朗玛网建成后，与现有的电话对对碰平台联合，逐步融合成一个统一的跨网络、跨地区的大型语音社交娱乐平台。借助此平台，电话用户之间、互联网用户之间以及电话用户与互联网用户之间，均可以便捷的通过语音彼此交流。

资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

图 7：“电话对对碰”与“朗玛网”可实现无缝对接

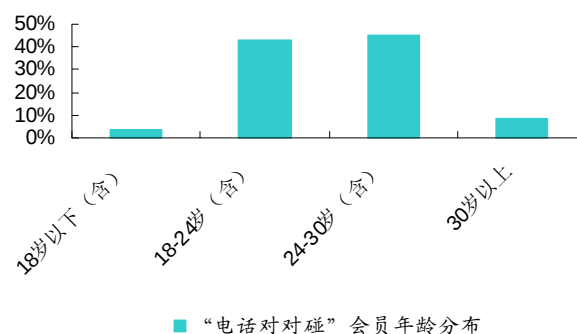
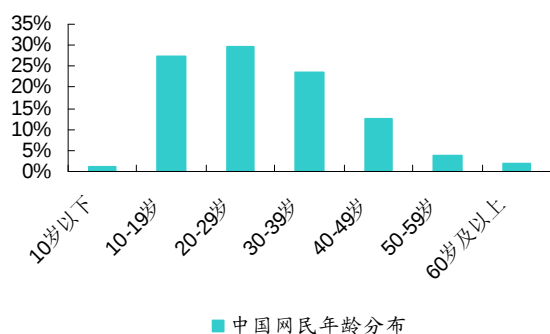


资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

在运营方面，朗玛网仍将延续“电话对对碰”的“使用免费、增值收费”运营模式，以免免费吸引用户使用，同时以各种增值服务吸引用户成为付费会员，并通过不断的提升用户体验，扩大会员用户规模。由于“朗玛网”的业务模式仍然沿袭“电话对对碰”，且从“电话对对碰”会员用户的年龄分布来看，与互联网网民年龄分布十分契合，因此我们认为“朗玛网”未来有望在网民中获得更高的认知度，进而拥有相比“电话对对碰”更大的会员用户规模。

图 8：中国网民年龄分布

图 9：电话对对碰会员年龄分布



资料来源：中国互联网络信息中心，长江证券研究部

资料来源：公司公告，长江证券研究部

此外，“朗玛网”与“电话对对碰”实现无缝对接后，除可为用户提供论坛、频道、SNS、博客空间、游戏、在线 K 歌等娱乐功能外，还可具备企业培训、语音会议、即时通讯等工具性应用，因而一定程度上提升了“朗玛网”+“电话对对碰”的实用价值。

综合以上几点，我们认为，“朗玛网”的推出，有望延续“电话对对碰”业务的成功，并成为公司新的业绩增长点。

募集资金投向分析

朗玛信息本次拟公开发行人民币普通股（A 股）数量不超过 1,340 万股，计划用于五个项目，募集资金投向如表 6 所示：

表 6：朗玛信息募集资金投向（单位：万元）

项目名称	总投资	资金投入进度	
		第一年	第二年
电话对对碰三网融合技术改造项目	10,915.06	6,086.06	4,829.00
朗玛网语音互联网社区项目	6,811.29	2,784.45	4,026.84
研发中心建设项目	3,062.75	3,062.75	0
营销服务网络建设项目	2,904.87	873.41	2,031.46
其它与主营业务相关的营运资金项目	-	-	-

资料来源：公司招股说明书，长江证券研究部

公司在“电话对对碰三网融合技术改造项目”上的投入主要用于三方面：第一，增开新网点，将“电话对对碰”的覆盖区域进一步扩大至全国大部分地区的三大运营商用户；第二，对现有电话对对碰接入网络进行扩容改造升级和冗余备份，提升网络服务能力；第三，实现电话对对碰向互联网接入方式对接，逐步实现固网、移动网、互联网的一体化融合。

公司的“朗玛网语音互联网社区项目”即建立上文所述“朗玛网”。后期，公司还将不断创新服务内容，陆续推出个人相册、语音微博和网页游戏等，逐步将“朗玛网”打造为一个大型的互联网语音社交娱乐社区。

公司在“研发中心建设项目”上的投入主要用于：第一，购置和安装实验、测试设备；第二，完成研发中心办公场所的购置和装修；第三，扩充技术人才，加强研发团队建设。未来研发中心的研究计划则主要包括：海量数据库联机事务处理系统、数据分析用户挖掘系统、跨网络复杂系统整体均衡性、跨网络产品运用测试及稳定性、3G 业务运用探

索等几个方面的研究和开发。

公司在“营销服务网络建设项目”上的投入主要用于：第一，扩充省级营销服务网点的建设，完成全国省级区域的全覆盖；第二，改善各地营销服务中心办公环境；第三，扩充市场、运营、投诉和客服队伍的人员编制，加强营销服务团队建设；第四，在广东、河北、江苏三个业务大省设立地市二级网点，初步建设 15 个；第五，加大营销投入，一方面加大广告投放力度，另一方面以优惠活动吸引用户参与“电话对对碰”。

风险因素分析

我们认为公司的风险因素主要有两点：第一，“电话对对碰”会员数量增长放缓；第二，“朗玛网”推广进度低于预期。

盈利预测与询价建议

我们预计公司 2011 年、2012 年、2013 年 EPS 分别为 1.21 元（按发行后股本摊薄为 0.91 元）、1.18 元、1.47 元，目前同类公司二级市场 2011 年 PE 为 25 倍左右，考虑到二级市场对一级市场有一定溢价，我们认为一级市场给予公司 2011 年 20 倍~25 倍 PE 较为合适，对应询价区间为 18.2 元~22.75 元。

表 7：分产品预测（单位：万元）

		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
电话对对碰及碰	收入	4,246.65	7,273.54	10,182.96	12,728.70	15,274.43
	碰币					
	增长率	36.44%	71.28%	40.00%	25%	25%
其他	收入	95.48	61.47	55.32	55.32	55.32
	增长率	458.69%	-35.62%	-10.00%	0.00%	0.00%

资料来源：长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	73	102	128	160	货币资金	66	86	288	276
营业成本	11	12	14	15	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	62	90	114	144	应收账款	27	38	47	59
% 营业收入	84.9%	87.9%	89.2%	90.3%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	3	4	4	5	预付账款	0	0	0	0
% 营业收入	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	2	4	5	6	流动资产合计	94	124	335	335
% 营业收入	2.1%	3.9%	3.9%	3.7%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	19	31	37	45	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	26.3%	30.0%	29.0%	28.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	0	0	-1	-1	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.4%	-0.3%	-0.5%	-0.6%	固定资产合计	5	23	138	215
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	39	52	68	89	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	53.5%	50.8%	53.3%	55.8%	资产总计	99	147	474	549
营业外收支	1	2	2	2	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	41	54	70	91	应付款项	0	0	0	0
% 营业收入	55.5%	52.3%	54.7%	57.0%	预收账款	2	3	3	4
所得税费用	4	5	7	9	应付职工薪酬	1	1	1	2
净利润	37	48	63	82	应交税费	4	6	7	9
归属于母公司所有者的净利润	36.7	48.2	62.9	81.9	其他流动负债	10	16	18	22
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	18	25	30	37
EPS (元/股)	0.92	1.21	1.18	1.53	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	36	48	69	101	其他非流动负债	1	1	1	1
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	负债合计	19	26	31	37
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	80	121	442	512
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-1	-21	-126	-102	股东权益	80	121	442	512
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	99	147	474	549
投资活动现金流净额	-1	-21	-126	-102	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.917	1.205	1.178	1.534
股权融资	0	0	268	0	BVPS	2.00	3.02	11.06	12.80
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	PE	N/A	N/A	N/A	N/A
筹资成本	0	-7	-9	-11	PEG	N/A	N/A	N/A	N/A
其他	-1	0	0	0	PB	N/A	N/A	N/A	N/A
筹资活动现金流净额	-1	-7	259	-11	EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A
现金净流量	35	20	202	-12	ROE	45.9%	39.9%	14.2%	16.0%

分析师介绍

马先文，华中科技大学财务金融硕士，武汉理工大学计算机科学学士，从事计算机行业研究。

黄焜，华中科技大学管理科学与工程专业博士，南京航空航天大学信息工程学士，从事计算机行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，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。

本报告版权仅仅为本公司所有，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长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。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。