

## 调研简报

天鸽互动 (1980 HK)

2015-04-01 星期三

时间: 2015-3

参会人:

地点: 香港

会议形式: 业绩发布会

姓名: 余小丽

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

**1、公司 2014 年业绩:** 2014 财年实现收入为人民币 6.92 亿元,同比增长 26.3%,其中受营改增的影响,使公司约 6%的收入被扣除,如果不考虑该影响,公司收入同比应该有 32%左右增长;扣除一次性开支及优先股公允价值变动后的经调整净利润为人民币 2.67 亿元,同比增长 29.6%,基本符合此前管理层给的预期。公司旗下产品的平均月度活跃用户同比增加 28.7%至 2014 年的 1393 万人,而平均月度付费用户则同比增加 28.5%至 34.7 万人。单看四季度月活跃用户同比增长 31%,付费用户环比继续增长 17%。

**2、2015 年的三大战略布局:** 第一是大幅发展移动端平台及移动端用户,截至 2014 年底,公司约有 13.9%的用户登陆过移动端,公司预计 3 到 5 年后,这个数字将超 50%;第二是大力发展医疗保健、KTV 线上线下 O2O,金融等视频娱乐相关业务,公司希望未来这些收入占比将达到 50%;第三是以不摒弃公司当前毛利率、净利润率水平的前提下,继续寻找新的分销合作伙伴。总体而言,公司在上市后定下 3 到 5 年内使净利润翻倍的目标。

**3、三国类游戏的情况:** 四季度三国类游戏收入出现了下降,但是随着新产品的推出,抵消了三国部分下降带来的影响。

**4、四季度毛利率下降的原因:** 四季度毛利率下降是因为游戏业务的发展比较快,因为公司游戏业务是实行 55 分成,所以毛利率是低于传统视频娱乐业务的,视频业务毛利率能达到 90%。2015 研发人员数量维持稳定。

**5、付费转化率的展望:** 希望能将付费转化率由目前的 2 点多提升至 4%到 5%,同时扩大中国偏远地方的用户。随着大量移动端用户进入,移动端用户付费比率要高,所以长期来看 PC 端加移动端,增提付费转化率能达到 4%至 5%。

**6、KTV O2O 战略:** 公司计划将线上 KTV 用户引导到线下 KTV,不断整合线上线下功能,提升用户体验。另外也会在线下扩展如影视,游戏等其他功能。现在杭州有三个试点 KTV,目前还在评估其他地区的潜力。实现的功能有实时视频互动,实时游戏互动。

**7、收入增长驱动力：**公司短期内的收入增长是由游戏带动增长和约有业务继续扩张，预计今年会推 3 到 4 款游戏移动。

**8、在二三线城市发展移动产品的优势：**公司认为很多二、三线城市用户没有经过 PC 这一阶段，有很大一部分用户是直接接触移动端产品，公司的主要市场在二三线城市，所以公司在二、三线城市发展移动端实时互动是存在优势的。

**9、主播分成比例现在行业水平提高了，目前的竞争环境：**在多对多视频互动市场的主要竞争对手是呱呱视频，由光线传媒做的，但是据公司了解增速不快，所以竞争压力不大。但是在一对多市场，竞争激烈是常态，如果主播实力够强的话能够获得 80%的分成。总体而已竞争激烈会对市场中最高端的秀场业务有比较大的影响，这一块有网易的播播、YY 的直播等。但是对公司的影响不大，公司是以多对多的业务为主。但是公司也会给几个大主播增加一些福利。

**10、公司的用户过去以二三线城市的有钱人居多，但是现在澳门萧条一定程度上反映了该客户群体的下滑：**公司已经淡化了强 PK 的生态环境，早在一年前就已经没有这种现象并且取消了礼物排行榜。目前最多是允许房间与房间的对抗。PK 行为在一对多视频中会比较多，所以对公司而言高额用户现象是不存在的。

**11、公司有没有尝试过内容制作和运营：**目前大家关注的主要是 YY 有个 1931 女子团体。过去有个 AK48 的团体是公司制作的，但是后来发现中国商业模式不好，想捧红这个团体有难度。另外好的苗子，如电影学院的毕业学生不喜欢以团体的形式出道。以前在北京有个摄影棚，投入大但是收益少。公司考虑后，觉得还是擅长在 IT 技术方面，自身的用户群体也不匹配这种偶像受众。未来这块市场竞争也非常激烈。

**12、公司做 KTV O2O 的资本开支：**前一些样板店是需要公司来投入的，但未来采取合资的形式会增多，KTV 业务会比现有视频业务的资产重。

**13、医疗业务的商业模：**与希禾的合作主要是在体检这一块，未来希望能做到实现医患互动。希禾原本就有基于企业和医院直接的业务，在 B2B 上面是有收入的。现在公司想将他做成 B2B2C 的产品，这样可以获得更多个人的内容数据，并根据数据分析提供各式服务。未来还有可能提供医生远程诊疗的服务，收费有包月或者按次收费。

**14、视频社交市场规模预期：**预计全部视频社交市场未来 2 到 3 年内能达到 100 亿。目前竞争对手直接的重叠用户不是很多，生存环境相对于网游要好。

**15、移动端安卓和 IOS 的用户占比：**移动端使用公司产品的安卓用户比较多，移动端收入大部分来自安卓平台，但是在 IOS 排行榜上比 YY 也差不了多少。

**16、TOP10 客户的收入占比：**不到 10%。

**17、手机游戏业务怎么区别于其他游戏公司：**首先公司的游戏有视频主播介入，移动约有 60%的收入由主播带动的，主播陪伴式玩法非常受欢迎。对于游戏的质量公司不期望能做到最好的一个，可玩性高就可以，500 至 600 万的月收入是可以接受的，这样也避免了与一流游戏开发商直接竞争。另外通过主播推广可以降低推广费用，因为主播自己的朋友圈，公司的游戏推广低于其他公司正常游戏的推广费用。

**18、总结及建议：**公司预计在保持原有业务增长的前提下开拓 KTV、医疗、金融等新板块业务，核心还是围绕着自身用户提供生活、娱乐、健康等视频多对多服务，未来有想象空间。但另一方面进入这些新领域会加重自身的资产重量及加大资本开支。我们认为如果公司的活跃用户能保持增长，高估值仍然可以支撑。

## 免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

## 國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港中環干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>