

从占据移动互联网流量入口到构建完整生态系统，看好公司未来变现能力

新世纪 (002280.SZ)

推荐 维持评级

投资要点：

1. 事件

新世纪（数字天域）1 月 28 日收盘价为 57.50 元，单日涨幅 4.70%，创出历史新高。在这一轮科技成长股的调整过程中，新世纪（数字天域）曾在 14 年 12 月份探底最低价 32.98 元，之后一路反弹，至今涨幅已经高达 74.35%。

2. 我们的分析与判断

新世纪（数字天域）的主要客户是在主流一线品牌之外的白牌手机厂商，而其采取的商业模式也是颠覆传统手机方案提供厂商的互联网免费模式，因此，我们认为市场对新世纪（数字天域）需要有一个逐渐认知的过程。

从桌面互联网到移动互联网时代，一直都是“得入口者得天下”，新世纪（数字天域）通过深度定制的安卓手机操作系统占据了移动互联网最重要的“入口”之一。然而，新世纪（数字天域）并没有急于通过第三方应用分发实现流量入口的变现，而是通过利益分享聚拢更多客户，以深度定制的联络 OS 安卓操作系统为基础，在智能移动设备 OS 领域持续发力，将其打造成一个具有数据统计、计费、支付、电商、游戏、分发、运营、再分发和再运营能力的综合平台，构建更完整的智能终端 OS 生态系统。

3. 投资建议

我们看好新世纪（数字天域）在移动互联入口的稀缺性、与联发科等智能手机芯片厂商的深度合作、稳固的第三方应用和游戏分发能力、单用户 ARPU 大幅提升空间，以及公司规划未来可能形成智能硬件、智能终端操作系统、应用分发和广告平台、互联网 O2O 应用平台、海外移动支付完整生态圈，发展空间巨大。

根据新世纪（数字天域）承诺的业绩，预计 2015~2016 年 EPS 分别为 0.66 元、0.84 元，对应 PE 分别为 87、68 倍，继续维持“推荐”评级。

分析师

朱劲松

☎：(8610) 8357 4072

✉：zhujingsong@chinastock.com

执业证书编号：S0130513050004

特此鸣谢

夏庐生：(8610) 8357 4072

(xialusheng@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据 时间 2015.1.28

A 股收盘价 (元)	57.50
A 股一年内最高价 (元) *	57.50
A 股一年内最低价 (元) *	13.71
上证指数	3,305.74
市净率	6.26
总股本 (万股)	28,099.92
实际流通 A 股 (万股)	5,785.61
限售的流通 A 股 (万股)	22,314.30
流通 A 股市值 (亿元)	33.27

注：*价格未复权

相关研究

- 1、《新世纪-数字天域(002280.SZ)跟踪点评：借壳获正式批准，看好公司移动互联网“平台+内容”独特优势》2014.10.30
- 2、《新世纪-数字天域(002280.SZ)跟踪点评：重大资产置换获无条件审核通过，看好公司移动互联网入口的稀缺性和高成长性》2014.9.24
- 3、《行业深度研究：把握移动互联网时代的沃尔玛，移动应用分发渠道与广告平台》2014.7.22

1. 事件

新世纪（数字天域）1月28日收盘价为57.50元，单日涨幅4.70%，创出历史新高。在这一轮科技成长股的调整过程中，新世纪（数字天域）曾在14年12月份探底最低价32.98元，之后一路反弹，至今涨幅已经高达74.35%。

2. 我们的分析与判断

（一）市场逐渐认知新世纪（数字天域）的商业模式

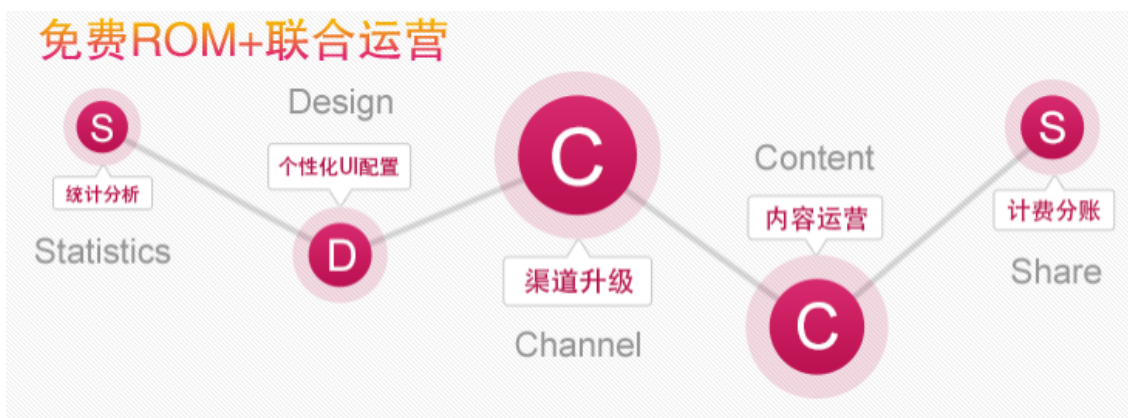
新世纪（数字天域）的主营业务是基于Android系统二次开发的智能手机操作系统、中间件平台及相关应用的研发与运营，产品覆盖手机操作系统、中间件、手机基础应用、社交应用、手机管理工具、资讯等。

通过预装、网盟、信息推广以及线下渠道，新世纪（数字天域）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。除与中国的三大电信运营商合作外，新世纪（数字天域）还与沃达丰、Google等全球领先企业进行业务合作，并向超过400家手机制造商、手机设计公司、芯片制造商等终端公司提供手机软件整体解决方案或功能模块，新世纪（数字天域）的手机操作系统全面适配了包括联发科、高通、展讯在内的主流芯片平台。

与传统的手机方案提供厂商向手机厂商提供安卓手机操作系统ROM时按每份拷贝进行收费的模式不同，新世纪（数字天域）采取互联网免费的商业模式，免费向手机厂商提供安卓手机操作系统的ROM，获得手机上的ROM联合运营权，进行自有APP产品和第三方APP产品的分发，从而实现互联网流量入口的变现。

新世纪（数字天域）的主要客户是在主流一线品牌之外的白牌手机厂商，而其采取的商业模式也是颠覆传统手机方案提供厂商的互联网免费模式，因此，我们认为市场对新世纪（数字天域）需要有一个逐渐认知的过程。

图 1：新世纪（数字天域）商业模式



资料来源：公司网站、中国银河证券研究部

（二）从占据移动互联网流量入口到构建完整生态系统，看好公司未来变现能力

从桌面互联网到移动互联网时代，一直都是“得入口者得天下”，新世纪（数字天域）通过深度定制的安卓手机操作系统占据了移动互联网最重要的“入口”之一，实现了移动互联网应用分发平台的全面布局，具备稳固的第三方应用和游戏分发的能力。

新世纪（数字天域）2014 年联络 OS 新增安装 8300 万台手机，其中国内新增安装 4400 万台手机，平均每台手机预装 APP 为 18.3 个，其中 15 个 APP 为第三方应用分发，第三方应用分发获取的收益全部分享给了渠道中的手机方案厂商和手机厂商，新世纪（数字天域）的主要收入和利润来源是剩下的 3.3 个自有 APP 产品的运营。

可见，新世纪（数字天域）并没有急于通过第三方应用分发实现流量入口的变现，而是通过利益分享聚拢更多客户，以深度定制的联络 OS 安卓操作系统为基础，在智能移动设备 OS 领域持续发力，将其打造成一个具有数据统计、计费、支付、电商、游戏、分发、运营、再分发和再运营能力的综合平台，构建更完整的智能终端 OS 生态系统。

目前，新世纪（数字天域）在积极进行游戏联运的尝试，并且通过“预装渠道+应用市场+广告平台”实现自由品牌的广告运营；未来，新世纪（数字天域）还将进一步向智能硬件领域扩张，参与到互联网 O2O 市场和互联网金融领域（特别是与海外电信运营商合作的支付解决方案）。

新世纪（数字天域）2013 年营业收入 1.79 亿，净利润 2270 万；2014 年营业收入预期 3.58 亿，净利润预期 1.6 亿；承诺 2015 年营业收入 4.62 亿，净利润 1.85 亿；2016 年营业收入 5.63 亿，净利润 2.35 亿；承诺净利润对应 14~16 年复合增长率 179%、15~16 年 30% 的复合增速。

目前全球范围内智能手机普及率仅 30%，中国作为智能手机用户数第一大国，13 年智能手机出货量增长高达 64%，但存量普及率也仅 47%，未来国内及发展中国家市场智能手机对功能机的替换市场空间仍巨大，结合新世纪（数字天域）从占据移动互联网流量入口到构建完整智能终端 OS 生态系统，我们看好公司未来能够实现市场规模的不断扩大和单用户 ARPU 值的不断提升，从而带来高弹性的变现能力。

3. 投资建议

我们看好新世纪（数字天域）在移动互联入口的稀缺性、与联发科等智能手机芯片厂商的深度合作、稳固的第三方应用和游戏分发能力、单用户 ARPU 大幅提升空间，以及公司规划未来可能形成智能硬件、智能终端操作系统、应用分发和广告平台、互联网 O2O 应用平台、海外移动支付的完整生态圈，发展空间巨大。

根据新世纪（数字天域）承诺的业绩，预计 2015~2016 年 EPS 分别为 0.66 元、0.84 元，对应 PE 分别为 87、68 倍，继续维持“推荐”评级。

4. 风险提示

智能手机替换存量功能手机速度低于预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

朱劲松，通信行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：中国联通（600050.SH）、中兴通讯（000063.SZ）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、东方通信（600776.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、海兰信（300065.SZ）、海能达（002583.SZ）、宜通世纪（300310.SZ）、高新兴（300098.SZ）、烽火通信（600498.SH）、科华恒盛（002335.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、中创信测（600485.SH）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、中天科技（600522.SH）、北纬通信（002148.SZ）、二六三（002467.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn