



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-03-31

公司点评报告

增持/首次

暴风集团(300431)

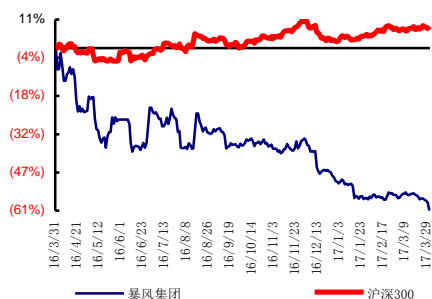
目标价: 40

昨收盘: 36.40

文化传媒

暴风集团(300431): 新业务进入规模成长期, 盈利可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	277/192
总市值/流通(百万元)	10,070/7,002
12个月最高/最低(元)	93.44/36.40

相关研究报告:

《暴风集团(300431): 布局体育业务, 完善公司生态版图》
--2016/11/21

《暴风科技(300431): 推出首款VR电视, 打造全新内容生态平台》
--2016/05/05

《暴风科技(300431): 搭建DT大娱乐平台, 形成整体战略优势》
--2016/04/21

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

联系人: 朱璐

电话: 010-88321569

E-MAIL: zhulu@tpyzq.com

事件: 公司发布 2016 年年报, 实现营业收入 16.47 亿元, 同比增长 152.62%, 归母净利润 5281.17 万元, 同比下降 69.53%, 基本每股收益为 0.20 元。利润分配方案为: 每 10 股派发 0.25 元(含税)。

传统视频业务稳健增长, VIP 会员收入大幅上升。 2016 年, 暴风 TV 实现营业收入 9.3 亿元, 同比增长 644%; 广告收入 5.8 亿元, 同比增长 25.22%; VR 营销收入 1589.28 万元, 实现国内 VR 行业广告商业变现从零到一的突破。2017 年, 公司将基于现有的内容资源, 进一步夯实内容基础, 通过版权采购及对外合作等方式, 覆盖电影、电视剧、综艺节目及动漫等领域, 增强公司现有各业务平台的内容支撑。

VR 业务处于绝对优势, 保持高速增长。 2016 年, 暴风魔镜进一步巩固在 VR 行业的绝对领先优势, 累计实现销量超 200 万台, 用户使用时长 35 分钟, 在京东的份额为 88%, 成为国内 VR 行业第一名。2016 年暴风魔镜已经实现硬件利润, 2017 年将大幅提升高毛利率的高端产品销量。同时, 通过开展 VR 营销、VR 广告和 VR 游戏业务, 提升 VR 业务的用户收费能力, 预计 2018 年实现 VR 业务的盈利。

TV 业务销量大幅增长, 取得行业领先地位。 2016 年, 暴风 TV 销售约 80 万台, 销售收入达到 9.3 亿元, 同比增长 644%, 成为互联网电视行业成长速度最快、效率最高的互联网电视品牌。暴风 TV 的平均用户收费 (ARPU 值) 从一季度的 8 元增长到四季度的 80 元, 全年平均 ARPU 值为 61 元。单个用户获客成本约为 400 元, 远低于行业平均水平。未来三年, 暴风 TV 通过增加多种大屏营销方式和用户收费系统, 降低获客成本, 提升平均用户收费, 预计 2019 年实现 TV 业务的盈利。

给予“增持”投资评级。 2016 年, 公司在继续保持 PC 和手机视频平台业务发展的同时, 完成了 VR 和 TV 两个新平台的建设。新平台将在 2017 年进入规模发展期, 通过降低获客成本提升 ARPU 值到达盈利拐点。新成立的体育业务高速发展, 增长空间巨大。给予公司 2017-2019 年 0.18 元、0.23 元和 0.26 元的盈利预测, 对应 197 倍、160 倍和 140 倍 PE, 给予“增持”的投资评级。

风险提示。 互联网行业竞争加剧风险, 新业务不达预期风险。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1647.35	2718.55	4194.79	6013.81
归属母公司净利润(百万元)	52.81	51.07	62.59	71.54
摊薄每股收益(元)	0.19	0.18	0.23	0.26

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	338	332	27	42	60	营业收入	652	1647	2719	4195	6014
应收和预付款项	351	657	1078	1662	2380	营业成本	225	1201	1809	2744	3874
存货	105	527	793	1203	1699	营业税金及附加	20	30	49	75	108
其他流动资产	21	80	80	80	80	销售费用	187	433	652	839	1143
流动资产合计	81472	159594	197844	298667	421890	管理费用	154	286	408	629	782
长期股权投资	0	314	314	314	314	财务费用	(2)	26	12	21	34
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	12	39	0	0	0
固定资产	2334	3742	3742	3742	3742	投资收益	104	(24)	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	277	350	345	340	335	营业利润	161	(391)	(211)	(113)	74
长期待摊费用	575	218	174	131	87	其他非经营损益	7	18	10	10	10
其他非流动资产	150	144	144	144	143	利润总额	167	(373)	(201)	(103)	84
资产总计	1265	2442	2819	3821	5048	所得税	10	(132)	(98)	(58)	13
短期借款	42	139	135	453	723	净利润	158	(242)	(102)	(45)	72
应付和预收款项	364	1218	1701	2431	3316	少数股东损益	(16)	(294)	(153)	(107)	0
长期借款	191	194	194	194	194	归母股东净利润	173	53	51	63	72
其他负债	2	64	64	64	64						
负债合计	599	1615	2094	3141	4296						
股本	275	277	277	277	277	预测指标					
资本公积	42	248	248	248	248	毛利率	65.5%	27.1%	33.5%	34.6%	35.6%
留存收益	324	383	434	497	568	销售净利率	24.2%	-14.7%	-3.8%	-1.1%	1.2%
归母公司股东权益	641	907	958	1021	1092	销售收入增长率	68.9%	152.6%	65.0%	54.3%	43.4%
少数股东权益	25	(80)	(233)	(341)	(341)	EBIT 增长率	353.3%	-315.0%	46.7%	56.7%	244.1%
股东权益合计	666	827	725	680	752	净利润增长率	277.0%	-253.1%	57.7%	56.2%	260.0%
负债和股东权益	1265	2442	2819	3821	5048	ROE	27.0%	5.8%	5.3%	6.1%	6.5%
						ROA	13.0%	-14.5%	-6.7%	-2.1%	2.3%
						ROIC	65.2%	-56.9%	-14.3%	-3.9%	7.7%
						EPS (X)	0.63	0.19	0.18	0.23	0.26
						PE (X)	58.10	190.67	197.19	160.89	140.75
						PB (X)	15.71	11.10	10.51	9.86	9.22
						PS (X)	15.44	6.11	3.70	2.40	1.67
						EV/EBITDA (X)	44.74	(35.71)	(54.71)	(134.42)	85.05

现金流量表(百万)

经营性现金流	89	(168)	(399)	(350)	(227)
投资性现金流	(306)	(472)	109	69	9
融资性现金流	493	479	(15)	296	236
现金增加额	275	(161)	(305)	15	18

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于 -15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋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 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。