



打造跨媒体三屏互动娱乐平台

买入 维持

投资要点:

- 我们认为,朗玛信息可定义为(通信+移动互联+娱乐)公司,是一家资源整合能力较强的移动互联公司
- 我们判断,朗玛的重点在移动互联网,意图搭建一个移动互联平台(蜂加和爱碰),通过跨媒体打通手机屏、电视屏、PC屏等渠道,融合更多的休闲娱乐、选秀、游戏等内容和通讯等功能来吸引客户
- 我们再次重申,朗玛信息的高管们是A股上市公司中少数拥有互联网基因的团队。在史无前例的中国信息消费浪潮中,他们不断尝试各种商业模式和产品形态,有望能把握到一次又一次的机遇

报告摘要:

- 朗视传媒将有望打造电视和移动互联 APP、互联网整合的选秀新模式:根据8月6日公司公告信息可看出,朗玛信息将凭借朗视传媒这个平台,用互联网思维和娱乐模式,借用卫视电视台平台资源,利益共享运作一档综艺电视节目,协同手机端和PC端的互动,有望成为朗玛信息的又一个创新模式(跨媒体娱乐)。
- 朗视传媒将可能实现真正的信息消费大融合:媒体融合、端口融合、消费群体融合、资源(模特等)融合、功能融合。消费者融合:把电视节目观众与爱碰、捧我网的用户融合起来,相互传播,形成共振。把蜂加与爱碰的功能融合,如蜂加的无痕信息功能可能融入到爱碰的互动社交环节中。选手资源可以在三个屏幕之间良性互动,互拉人气。
- 社交视频“低调赚大钱”:细分行业初具规模。社交视频行业在2012年营收达到22亿,2013年全年有望达到31.7亿,预估社交视频行业在2016年规模将达到101亿。已有的视频秀网站中,六间房年营收为3亿元,行业龙头9158在2012年的营收则达到10亿元。
- 风险提示:竞争:土豆、搜狐等视频网站开始切入视频秀行业;朗玛信息在娱乐领域的运作能力需要市场验证。

经营预测与估值	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	112.18	150.48	176.07	225.37	270.44
同比增长率	52.4%	34.14%	17.00%	28.00%	20.00%
归属母公司净利润(百万元)	58.14	87.79	82.96	113.86	139.98
同比增长率	58.58%	50.98%	-5.49%	37.24%	22.94%
每股收益(元)	0.544	0.822	0.777	1.066	1.311
P/E(倍)	152.55	101.04	106.91	77.90	63.36

传媒行业研究组

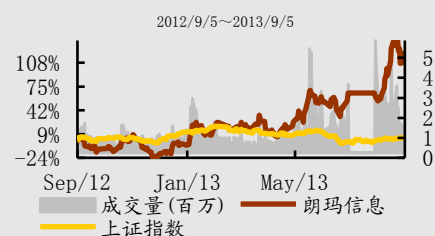
分析师:

张泽京(S1180511010003)

电话: 010-88085053

Email: zhangzejing@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本(亿)	1.068
流通股本(亿)	0.268
股价(元)	83.05
第一大股东	王伟
第一大股东持股比例	38.23%

数据来源:公司公告,深交所

相关研究

朗玛信息:勇于在擅长领域不断开拓新尝试

2013.05.28

朗玛信息:移动转售政策公布拓展朗玛空间

2013.05.27

朗玛信息:获得卫视频道资源,实现跨媒体飞跃

2013.05.15

朗玛信息:全力推广 phone+ 关注移动转售

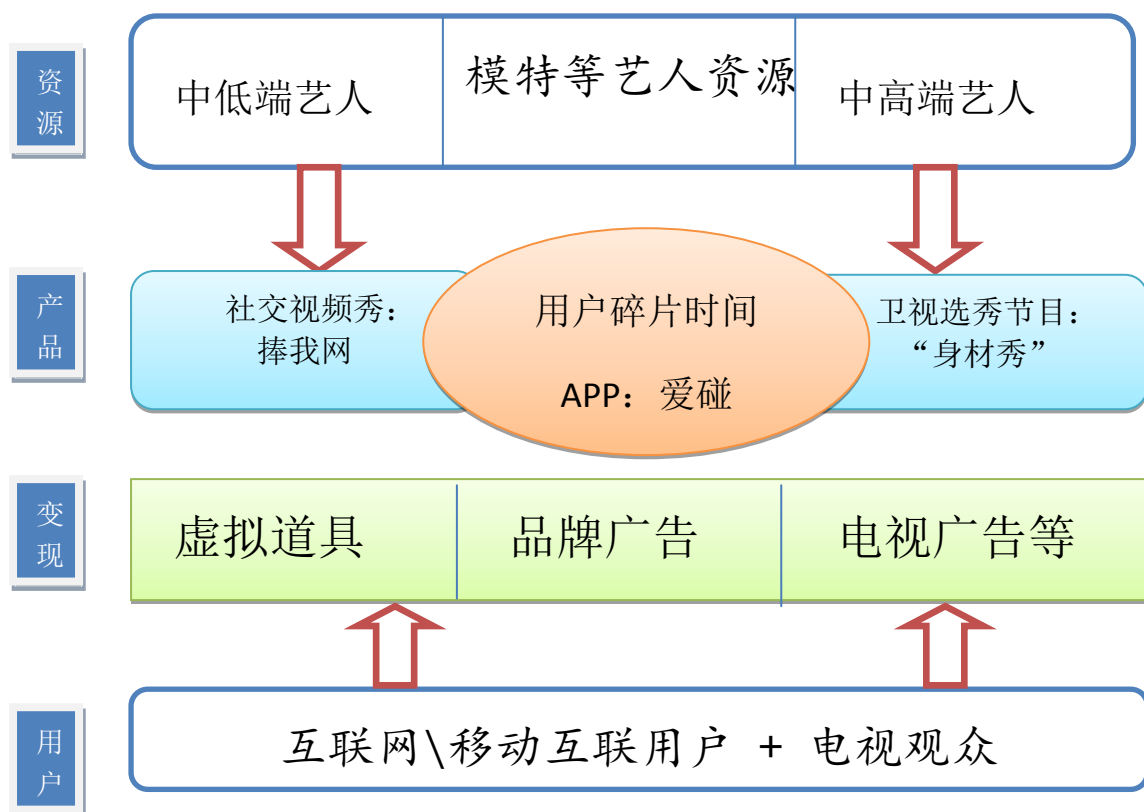
2013.04.24

朗玛信息:业绩符合预期 筹备移动转售申请

2013.04.03

一、朗玛团队将打造跨媒体互动娱乐平台

图 1：我们对朗玛信息在娱乐业务布局的想象图



资料来源：宏源证券

朗视传媒的【电视屏】：综艺节目“身材秀”

朗玛信息有望在省级卫视黄金档打造另外一个《中国好声音》

朗玛信息与贵州电视台在今年五月成立了合资公司朗视传媒，由此朗玛信息开始涉足影视娱乐行业。与贵州卫视的合作，使得朗玛信息一举拥有了上星卫视的时段资源，这在民营互联网公司中是独一无二的。此次合作中，朗视传媒将拥有贵州卫视频道资源不低于 5 年；朗玛信息则将爱碰产品的使用权授予朗视传媒。也即是，朗视传媒拥有了横跨传统媒体和新媒体两个行业的核心资源。

(1) 节目形态超越《中国好声音》，实现真正的双屏互动

2005 年湖南卫视的《超级女声》将电视栏目的短信投票环节做到了极致，此后利用手机短信为支持的选秀选手投票成为大多数选秀节目的必选项目。在选秀节目中植入短信互动、语音留言、抽奖等环节并不少见，但大多只是作为电视节目的一个辅助项目，观众

与其喜欢的选手互动仍然停留在较浅的层次上。目前仍缺乏真正深度整合手机端和电视屏的节目和产品。

朗视传媒计划打造的电视综艺节目则有望结合传统媒体和新媒体的共有资源。电视屏，在贵州卫视晚间 10 点档打“身材秀”节目，选出一批具有话题性和眼球吸引力的选手。同时在移动客户端上通过短视频、图片的方式，多层次展现参赛选手在舞台下的一面，并将可能提供选手与手机用户的实时互动。在综艺节目的选手海选过程中，爱碰手机端有可能成为挑选选手的重要渠道。

（2）盈利明朗：“身材秀”的吸金能力强

i) 电视广告收入：根据朗玛信息与贵州电视台的合作协议，节目的广告收入将归朗视传媒所有。只要收视率能够不断提高，电视广告的收入也将随之增长。

ii) 虚拟道具收入：手机客户端上，粉丝可以通过虚拟礼物、虚拟道具等方式与选手及时互动。与 YY 等模式类似，选手可以通过在爱碰上展示自己，获得粉丝的虚拟礼物，从而获取分成。

iii) 品牌广告收入：可能主打女性选秀，形成话题性和眼球吸引后，可以吸引相关的女性用品，如内衣、化妆品、珠宝等奢侈品广告主。

二、涉足视频秀行业，优势独特，捧我网盈利可期

朗玛网正式改版为捧我网(www.peng5.com)，主要向互联网用户提供音视频娱乐在线社区服务。目前，同一类型的网站包括，9158、六间房、YY 语音等。未来从互联网迁移到移动端是水到渠成的过程。

在 9158、六间房等网站低调经营的几年内，视频秀市场被逐渐培育起来。随着 YY 语音的上市，开始受到大范围的关注。

美女主播（有才艺、有粉丝、有明星梦的在线艺人，男艺人也可，有强大的草根基础）是该类网站的核心资源。用户及付费都随着美女主播而迁移。朗玛信息在与贵州电视台成立朗视传媒后，拥有了省级卫视的上星频道资源，这将有可能在美女主播的资源争夺上打开一条新的路径：通过贵州卫视的选秀节目，直接“造星”，再输出到捧我网；或者为捧我网的美女主播提供上电视台的表演机会，由此来吸引并绑定优质的美女主播资源。

捧我网等视频秀网站与成熟的网游行业类似，通过经营社区直接向用户收费，市场培育期相对较短。有望成为朗玛信息的亮点业务。

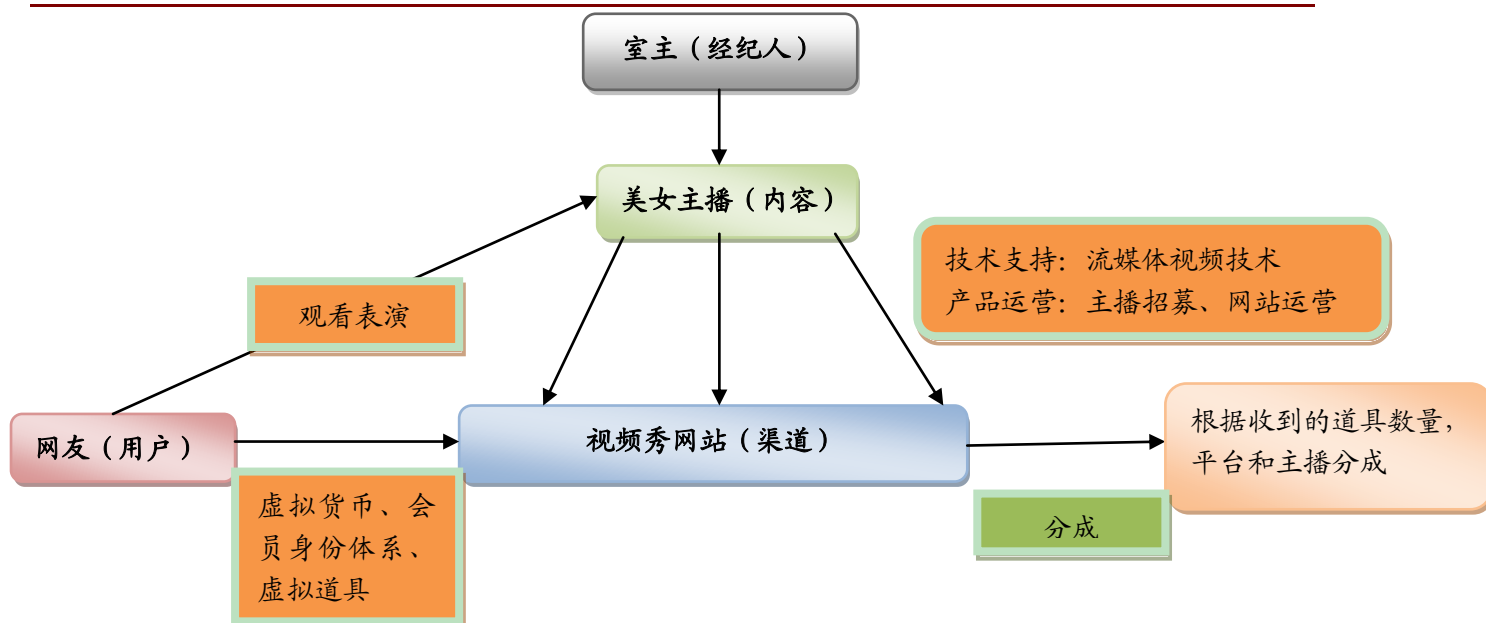
三、视频秀模式：风险小、盈利能力强的商业模式

视频秀模式是视频行业的一个细分领域，相较于传统视频网站高昂的版权采购、带宽成本，视频秀采用 UGC（用户生成内容）模式。视频秀网站平台提供的是技术平台和产品运营，直接向用户收费，风险低，利润率高。

行业内主要玩家包括：

- 1) 美女主播：演艺服务的内容提供者，通过表演吸引用户的关注，促成其虚拟消费。
- 2) 室主：经纪人角色，美女主播的挖掘，组织和管理工作，并从虚拟消费中分成。
- 3) 网站：演艺服务的分发商，搭建技术平台，负责网站运营，保证社区的活跃度。
- 4) 用户：线上表演的消费者。80%的用户免费观看，抬高社区人气，20%用户购买虚拟道具以取悦美女主播。

图 2：视频秀行业模式示意图



资料来源：宏源证券

主流视频网站的模式是 TO B 的后向收费商业模式。与搜索引擎独特的商业模式相比，视频网站则是经典的传媒行业“二次售卖”模式：通过购买大量影视剧资源，吸引用户观看，再将这些用户卖给相应的广告商。

视频秀则是典型的互联网前向收费模式，即面向信息使用者或浏览者收费。从这个角度来看，视频秀平台类似于一个提供演艺服务的淘宝：用户（观看者）通过虚拟道具为自己挑选的表演者进行付费，再由平台和表演者进行相应的分成。

图 3：互联网三种商业模式


资料来源：易观国际，2012

前向收费模式的正确性已经在庞大的游戏产业中得到了印证。同样在视频行业，优酷土豆等流量巨大的网站，仍然挣扎在营收平衡线之下。热门视频网站对版权资源的争夺，已经到了十分激烈的程度，腾讯视频开始发力美剧，搜狐视频主打美剧，并花费上亿元购买《中国好声音》第二季独家网络版权。传统视频网站逐渐成为资本密集型行业，视频网站的流量变现能力弱于搜索引擎。当然，随着年轻观众的收视习惯逐渐从传统电视转向线上，视频网站流量的商业价值将会提升。但其目前仍然处于全行业的“烧钱”状态。背后资本雄厚的视频网站才有可能挺过这一“先有用户，再谈盈利的阶段”。

表 1：在线视频行业分类

类型	模式	代表公司	
视频网站	用户上传自制视频	Youtube	土豆网
	购买正版影视剧资源	Hulu	优酷、乐视网
视频秀	网络夜总会	9158	六间房
	网络多人语音视频互动	YY 语音	呱呱

资料来源：宏源证券

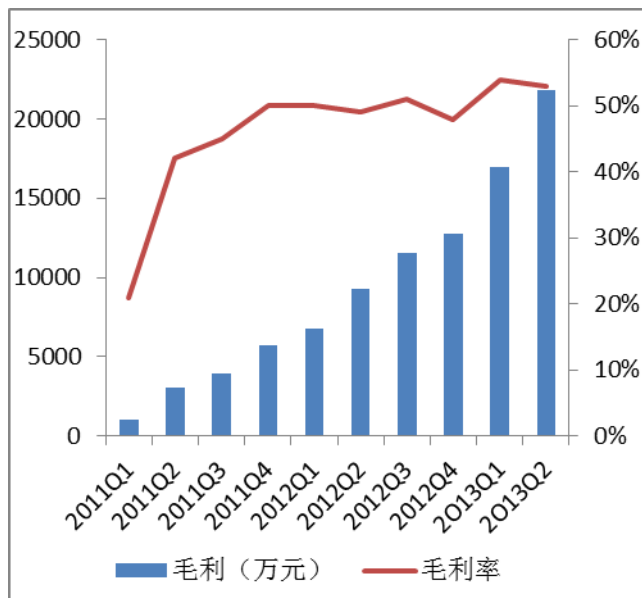
视频秀行业的低风险则体现在此：由于不需要经历广告主对流量价值的漫长认知阶段（许多互联网产品就是由于没有熬过这一阶段而惨遭淘汰），只要有用户，就有机会直接带来收入。

另一方面，已上市的 YY 公布的财务数据来看，视频秀行业毛利率保持在 50% 以上。YY 语音上市时公布的 ARPU 值达到 250 元左右，且还在不断提升。此数量级的 ARPU

值，几乎与一些网游不相上下。

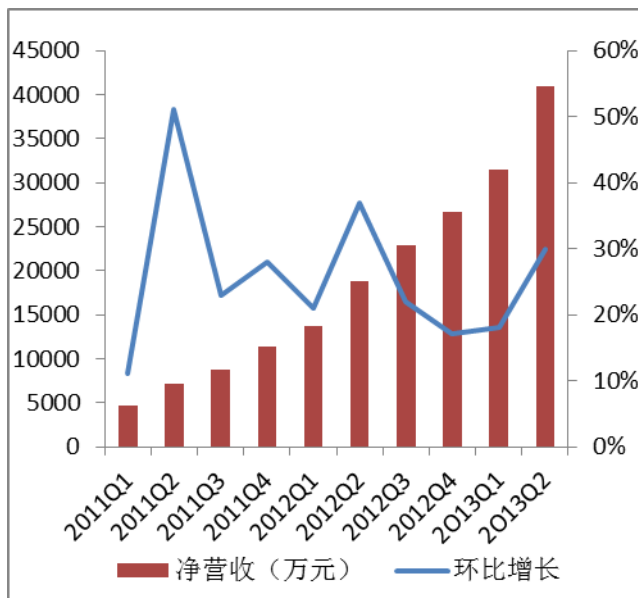
由于没有高昂的版权采购费用，对视频秀网站来说，带宽、服务器、研发、运营等构成了主要的成本。在网站推广上，视频秀网站更多依靠用户间的自推广，花费也低于传统视频网站。

图 4: YY 语音 2011-2013 毛利润及毛利率



资料来源: YY 财报

图 5: YY 语音 2011-2013 净营收



资料来源: YY 财报

四、“低调赚钱”，增长空间充足

以 9158、六间房、YY 语音为代表的视频秀行业，已经成为一个初具规模的细分行业。艾瑞咨询在 2013 年 7 月推出报告中，将这种类型的平台网站定义为“社交视频”行业，并专门推出报告对行业进行监测。

六间房和 YY 的月度用户规模在 5000 万量级，领先于其他的社交视频网站。

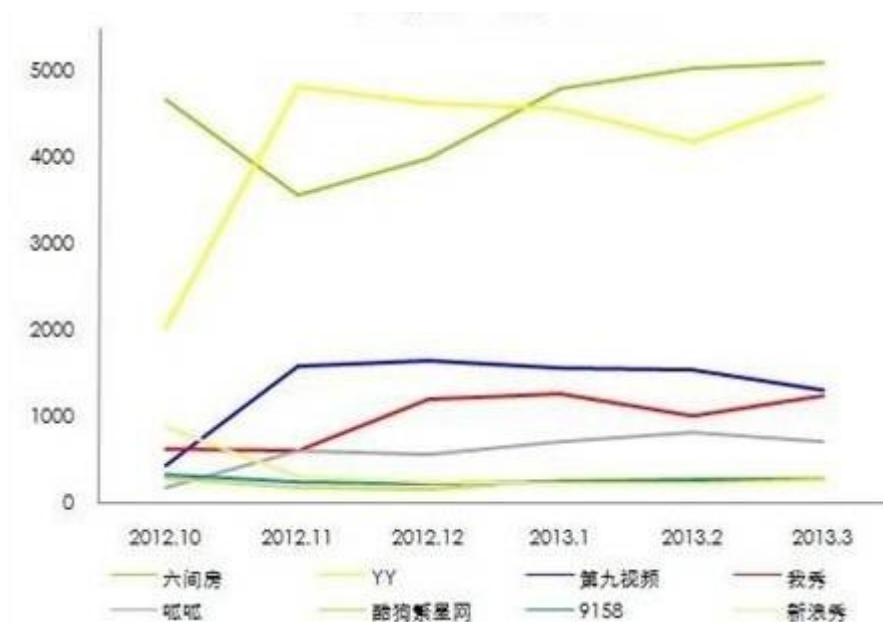
根据艾瑞监测，2012 年社交视频行业市场规模约为 22 亿元，较 2011 年增长 44.1%，用户数为 1 亿人；预计 2013 年将达到 30.6 亿元，用户规模将超过 1.39 亿人；到 2016 年，总规模或将达到 101 亿元。

在社交视频领域，以六间房为代表的“网络夜总会”形式，和以 YY 为代表的网络多人语音视频互动在模式上略有差异。

六间房和 9158 主要收入来自虚拟货币、会员身份体系、虚拟道具。根据 9158 的分成比例，50 元以下的道具，主播、社区、室长的分成比例为 45:50:5，而对于更昂贵的奢华礼物，分成比例中，主播提升到 75%，社区 20%，室长 5%。

这一分成比例的设计，目的在于鼓励美女主播更多向用户索取高价值的虚拟道具。对于平台本身而言，虚拟道具的售卖可以认为是“0 成本”的。价值越高的虚拟道具，平台收益则更为丰厚。

图 6： 2012.10-2013.3 社交视频网站月度用户规模（万人）



资料来源：艾瑞咨询，2013

在 2012 年，六间房注册用户达到 3000 万人，每天有 50 万人同时在线，营收超过 3 亿元，其签约美女主播 3 万人。根据披露，9158 在 2012 年的营收达到 10 亿元。

而以游戏起家的 YY 语音的收入构成则由游戏收入、网络广告、YY 音乐共同构成。其中，YY 音乐与六间房、9158 的夜总会模式较为接近，但更强调音乐性而非演艺娱乐。这一业务板块在 2013 年表现强劲，2013Q2，YY 音乐营收达到 1.7 亿元，同比增长 189.3%，用户 APRU 值达到 269 元。

五、需求端：“屌丝经济”催生的行业

事实上，捧我网所在的视频秀行业与朗玛信息所经营的电话对对碰业务有相似之处。

（1）从需求角度来讲，这两款产品都是满足了用户的社交需求。电话对对碰通过 IVR 服务切准低端社交的蓝海，搭建起一个“闲人”社区。捧我网则通过视频秀来满足大量屌丝网友的自我表现欲望和炫耀性消费。他们通过与美女主播的互动，引起聊天室内其他人的羡慕，而获得一种虚拟的精神满足。因此，这些屌丝网友拥有更高的付费意愿。

（2）从收费模式来讲，两者都是采用“免费+收费”的模式。对对碰主要靠每月的会员业务收入。捧我网上，80%的网友负责“捧人场”，为聊天室带去超高的人气；20%的“有钱屌丝”则为美女主播赠送丰富的道具。

（3）从技术能力来讲，朗玛在音视频领域有多年积累。对对碰的多年经营，也为其提供了较为丰富的在线社区运营经验。

表 2: 财务和估值数据摘要

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	73.35	112.18	150.48	176.07	225.37	270.44
增长率(%)	68.93%	52.94%	34.14%	17.00%	28.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	36.66	58.14	87.79	82.96	113.86	139.98
增长率(%)	185.13%	58.58%	50.98%	-5.49%	37.24%	22.94%
每股收益(EPS)	0.343	0.544	0.822	0.777	1.066	1.311
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.150	0.078	0.107	0.131
每股经营现金流	0.340	0.383	0.589	0.816	0.266	1.358
销售毛利率	84.91%	89.59%	88.32%	89.20%	90.00%	91.00%
销售净利率	49.99%	51.83%	58.34%	47.12%	50.52%	51.76%
净资产收益率(ROE)	45.90%	42.13%	18.09%	14.82%	17.19%	17.76%
投入资本回报率(ROIC)	214.29%	226.06%	145.95%	52.48%	105.79%	81.05%
市盈率(P/E)	241.92	152.55	101.04	106.91	77.90	63.36
市净率(P/B)	111.05	64.27	18.28	15.84	13.39	11.25
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.003	0.001	0.002	0.002

资料来源: 宏源证券

表 3: 利润表预测

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	73.35	112.18	150.48	176.07	225.37	270.44
减: 营业成本	11.07	11.68	17.58	19.02	22.54	24.34
营业税金及附加	2.52	3.90	5.47	6.19	7.92	9.50
销售费用	1.53	8.98	11.82	22.89	24.79	24.34
管理费用	19.31	34.74	45.83	61.62	68.74	81.13
财务费用	-0.28	-1.69	-10.42	-8.64	-5.34	-6.67
资产减值损失	-0.08	0.07	0.12	0.80	0.20	0.25
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	39.27	54.51	80.09	74.19	106.52	137.55
加: 其他非经营损益	1.43	13.91	14.06	17.99	19.99	17.99
利润总额	40.70	68.42	94.15	92.18	126.51	155.54
减: 所得税	4.03	10.27	6.37	9.22	12.65	15.55
净利润	36.66	58.14	87.79	82.96	113.86	139.98
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	36.66	58.14	87.79	82.96	113.86	139.98

资料来源: 宏源证券

表 4: 资产负债表预测

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	60.76	94.09	376.00	480.64	527.03	687.98
应收和预付款项	27.27	41.33	83.20	59.16	118.85	88.44
存货	0.00	0.00	0.00			
其他流动资产	0.00	0.00	3.82			
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	4.96	5.44	8.76	6.03	3.91	1.73
无形资产和开发支出	0.02	0.01	13.60	12.24	10.87	9.50
其他非流动资产	0.00	0.46	1.49	0.75	0.00	0.00
资产总计	93.01	141.32	486.87			
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	5.99	2.05	0.55	1.66	1.02	2.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	7.15	1.26	1.12	1.12	1.12	1.12
负债合计	13.14	3.31	1.68	2.78	2.14	3.16
股本	40.00	40.00	53.40	53.40	53.40	53.40
资本公积	14.46	14.46	276.47	276.47	276.47	276.47
留存收益	25.41	83.56	155.32	229.99	332.46	458.45
归属母公司股东权益	79.87	138.01	485.19	559.86	662.33	788.32
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	79.87	138.01	485.19	559.86	662.33	788.32
负债和股东权益合计	93.01	141.32	486.87	562.64	664.48	791.48

资料来源: 宏源证券

表 5: 现金流量表预测

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	36.26	40.93	62.94	87.11	28.45	145.09
投资性现金净流量	-0.87	-5.83	-50.41	16.19	17.99	16.19
筹资性现金净流量	-0.68	-0.85	260.92	1.34	-0.05	-0.33
现金流量净额	34.72	34.25	273.46	104.65	46.39	160.95

资料来源: 宏源证券

作者简介:

张泽京: 宏源证券研究所传媒行业研究员; 六年证券行业从业经验, 曾任职于博时基金、华泰联合证券研究所, 2010 年加盟宏源证券研究所。

覆盖公司: 朗玛信息、奥飞动漫、百视通、华数传媒、中南传媒、华谊兄弟、省广股份、蓝色光标、华录百纳、华策影视、新文化、掌趣科技、人民网、吉视传媒。

机构销售团队

公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周 迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。