

商业模式、整合营销具备优势的媒体零售平台

新股动态

◆公司简介:

快乐购主业为发挥媒体创意和内容制作优势,通过电视、电脑和移动终端三屏互动,发布商品信息和生活资讯,实现在线销售和服务。公司控股股东为芒果传媒,实际控制人为湖南广播电视台,具备强大的传媒背景。

◆公司分析:

1.商业模式:三种购物模式可独立运营又具协同效应:电视购物中,通过多种节目植入方式可带动网站及APP购物、外呼购物;网站购物延展扩充了电视购物;外呼购物深挖用户数据,形成更强的用户粘性与重复用户开发。

2.具备整合营销、用户覆盖广、运营支撑完善等优势:秉承了湖南广电在媒体内容策划和创意上的优势;在市场调研、产品上线、二次开发各个阶段,可实现多屏多元互动娱乐带动的整合营销。已覆盖全国用户 11434 万户,会员人数 543 万;拥有完整供应链体系,全面信息化管理体系。

3.盈利特点:客单价与毛利率高,代销模式风险低:女性客户占比约 64%,以 35-45 岁中高收入职业女性为主。销售客单价已破 2000 元;电视购物前十大个人客户销售收入在 360 万以上,外呼购物前十大个人客户销售收入突破 774 万。集中采购、跨地区传播覆盖、以及全国连锁经营的模式具备较高毛利率。“视同买断的代销”采购额占比近 94%,消除了滞销风险。

4.成长性:用户覆盖率提升,业务结构升级:省外用户与销售收入高速增长,随着用户覆盖率提升,仍具备强发展后劲。未来发展规划走向三屏融合营销模式,网络购物收入和利润份额全面超越电视购物,进军国际市场。

◆行业分析:

1.国内电视购物在社会消费品零售总额中占比低于 1%,较美国及韩国 8-12%份额具备广大市场潜力。电视购物份额前三公司(含快乐购)市占率在 50%左右。2.网络购物规模已达 18409.5 亿元;龙头企业重视电视屏幕占领和电视、视频内容创作的实力,以及自媒体、社交等媒体工具的掌控。

◆估值与评级

预测 2014-2016 年公司摊薄后 EPS 分别为 0.40、0.51、0.61 元。参照影视行业公司当前 2014 年平均 PE 为 46 倍,2015 年平均 PE 为 33 倍,给予公司 2015 年 PE 为 33 倍估值,预计上市合理价为 16.83 元。

◆风险提示:经营风险、市场风险、管理风险、政策风险等。

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2,855	3,150	2,897	3,333	3,666
营业收入增长率	16.35%	10.32%	-8.00%	15.00%	10.00%
净利润(百万元)	141	185	164	205	243
净利润增长率	30.79%	30.81%	-11.34%	25.10%	18.47%
EPS(元)	0.43	0.56	0.40	0.51	0.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.43%	21.55%	16.04%	11.57%	12.19%

(新股)

预计上市价:16.83 元

分析师

王铮(执业证书编号:S0930514070006)

021-22169115

zhengwang@ebsec.com

发行数据

发行价格:9.06(元)

发行规模:70(百万股)

发行方式:网下询价,上网定价

发行日期:2015-01-13

主承销商:中国国际金融有限公司

主要股东:芒果传媒有限公司

相关研报

目 录

1、 快乐购为融合媒体与零售的跨界电子商务公司.....	3
1.1、 快乐购为融合媒体与零售的跨界电子商务公司	3
1.2、 芒果传媒为控股股东，具有强大传媒集团背景	4
2、 公司分析：商业模式佳，具多元整合营销优势.....	4
2.1、 商业模式：三种购物模式可独立运营又具协同效应	4
2.2、 具备整合营销、用户覆盖广、运营支撑完善等优势	6
2.3、 盈利特点：客单价与毛利率高，代销模式风险低.....	7
2.4、 成长性：用户覆盖率提升，业务结构升级.....	8
3、 行业分析：多屏传播、多元互动媒体零售趋势.....	10
3.1、 电视购物具备广大市场潜力，行业集中度较高	10
3.2、 网络购物兴起多屏传播、多元互动的媒体零售趋势	10
3.3、 竞争环境：现代家庭购物、大型网络购物公司主导	11
4、 募投方向：发展中国最具价值的媒体零售平台.....	12
4.1、 募投方向：发展中国最具价值的媒体零售平台	12
5、 盈利预测与估值.....	13
5.1、 盈利预测.....	13
5.2、 估值.....	13
6、 风险分析.....	13

1、快乐购为融合媒体与零售的跨界电子商务公司

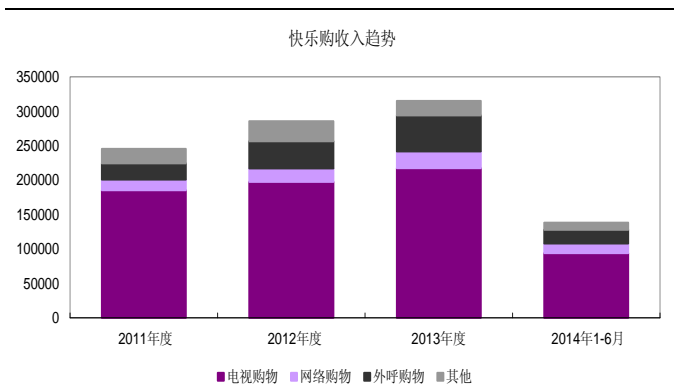
1.1、快乐购为融合媒体与零售的跨界电子商务公司

快乐购成立于2005年，定位于电子商务，主要通过多元化的营销模式，利用公司搭建的集电视、网络、外呼等业务为一体的虚拟平台完成商品销售。公司控股股东为芒果传媒，实际控制人为湖南广播电视台。

本公司的主营业务是在充分发挥自身的媒体创意和媒体内容制作优势的基础上，通过电视、电脑和移动终端三屏互动形成整合传播平台，发布商品信息和生活资讯，最大限度地聚集消费者，激发购买需求，并通过数据库挖掘，精准把握消费者偏好；通过整合供应链，开发并提供高品质、高性价比的商品，依托电视购物、网络购物、外呼购物实现在线销售和服务，是媒体和零售跨界融合的产物。

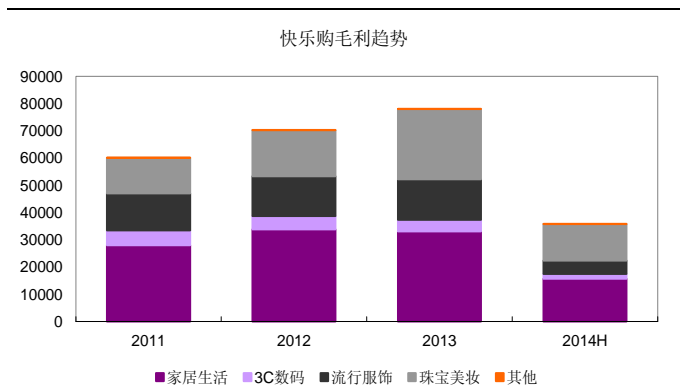
目前公司的收入结构中，68%来自电视购物，10%来自网络购物，14%来自外呼购物。2013年度，公司实现营业收入31.50亿元，净利润1.85亿元，扣除非经常性损益后的净利润1.59亿元。2014年1-9月，公司营业收入为20.35亿元，同比下降8.05%；净利润为1.10亿元，同比下降8.48%。

图 1：快乐购收入趋势（万）



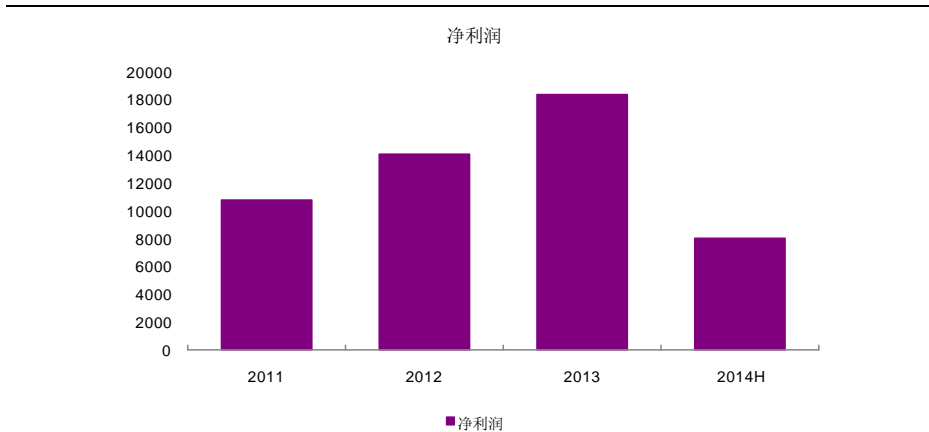
资料来源：招股说明书

图 2：快乐购毛利率趋势（万）



资料来源：招股说明书

图 3：快乐购净利润趋势（万）



资料来源：招股说明书

1.2、芒果传媒为控股股东，具有强大传媒集团背景

本次发行前，芒果传媒持有本公司 54.11%的股份，为本公司控股股东。湖南广播电视台及其前身湖南广播影视集团为发行人及其前身快乐购有限的实际控制人；强大的传媒集团背景以及媒体和零售跨界融合是公司的特色。本次发行及国有股转持完成前后，发行人股权结构变化如下表所示。

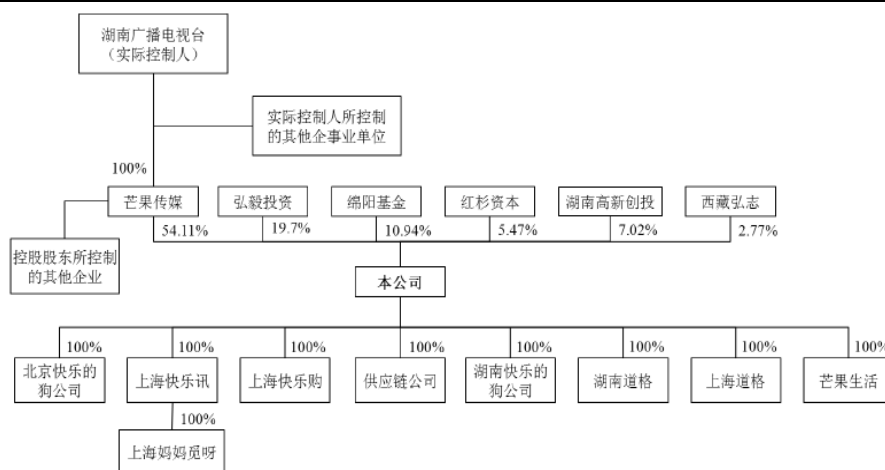
表 1：发行前后公司股权结构变化

序号	股东名称/姓名	发行前		发行后	
		持股数量 (股)	持股比例	持股数量 (股)	持股比例
1	芒果传媒 (SS)	179,095,493	54.11%	172,899,074	43.12%
2	弘毅投资	65,198,394	19.70%	65,198,394	16.26%
3	绵阳基金	36,200,809	10.94%	36,200,809	9.03%
4	湖南高新创投 (SS)	23,225,939	7.02%	22,422,358	5.59%
5	红杉资本	18,100,403	5.47%	18,100,403	4.51%
6	西藏弘志	9,178,962	2.77%	9,178,962	2.29%
7	全国社会保障基金理事 会 (SS)	-	-	7,000,000	1.75%
8	社会公众股	-	-	70,000,000	17.46%
合计		331,000,000	100.00%	401,000,000	100.00%

资料来源：招股说明书

公司有 9 家全资下属公司，涵盖节目制作、广告营销、零售供应、互联网新媒体等产业链业务环节。

图 4：快乐购股权结构图



资料来源：招股说明书

2、公司分析：商业模式佳，具多元整合营销优势

2.1、商业模式：三种购物模式可独立运营又具协同效应

公司依托电视购物、网络购物、外呼购物实现在线销售和服务。

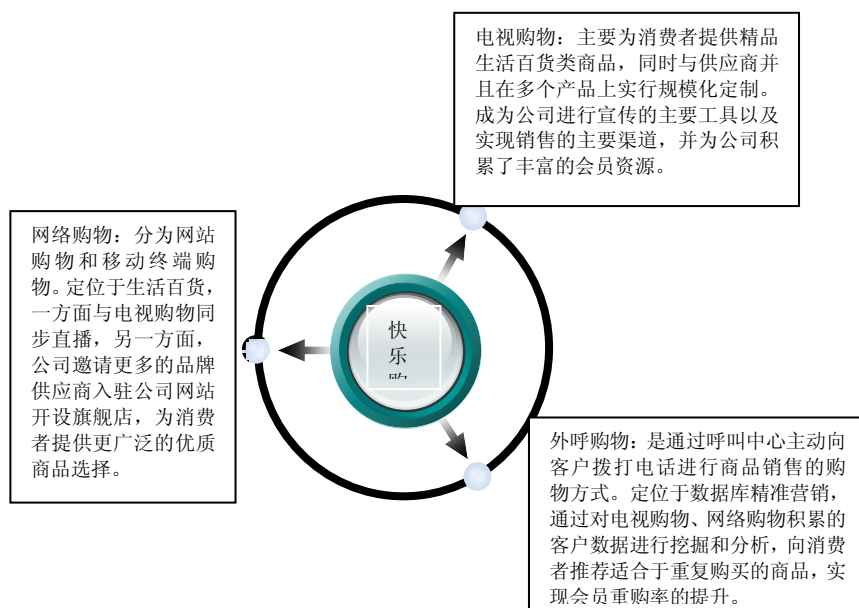
电视购物通过制作专业的购物节目，在快乐购物频道上向全国观众 24 小时播出，消费者可拨打热线电话实现商品订购。公司在湖南地区还通过时

尚频道播出生活时尚类节目，深度挖掘本土消费潜力。电视购物主要提供精品生活百货类商品，涵盖家居生活、3C 数码、流行服饰、珠宝美妆等品类。

网络购物包含网站购物与移动端购物。网站购物定位于生活百货，以扩充品类的方式围绕电视畅销品进行延展开发，并扩宽购物节目播出平台；移动端购物通过快乐购 APP、WAP 主页或微信公众服务号以娱乐化、社交化方式提供购物服务。

外呼购物时通过呼叫中心主动向客户拨打电话进行商品销售的购物方式，定位于数据库精准营销，通过电视购物与网络购物积累的客户数据进行挖掘，实现会员重构率的提升。

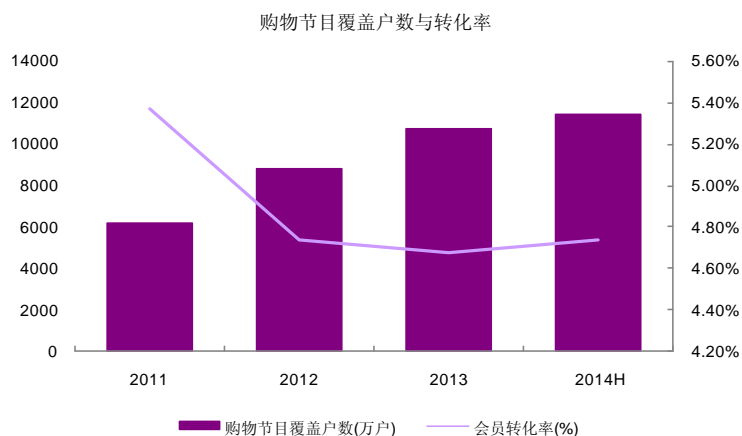
图 5：快乐购商业模式图



资料来源：招股说明书

公司电视购物覆盖用户数和范围快速增长，2011-2013 年覆盖户数年复合增长率达 35.82%；会员转化率良好，2011-2013 年会员转化率在 4.5-5.5% 之间。

图 6：购物节目覆盖户数与会员转化率情况



资料来源：招股说明书

电视购物、网络购物、外呼购物既相互独立，又具备强协同性。电视购物中，通过节目主持人推荐、屏幕二维码扫描及滚动字幕等方式可带动网站购物、移动终端购物、外呼购物增长；网站购物可形成电视购物的延展扩充；外呼购物则深度挖掘电视购物、网站购物积累的用户数据，形成更强的用户粘性与重复用户开发。

2.2、具备整合营销、用户覆盖广、运营支撑完善等优势

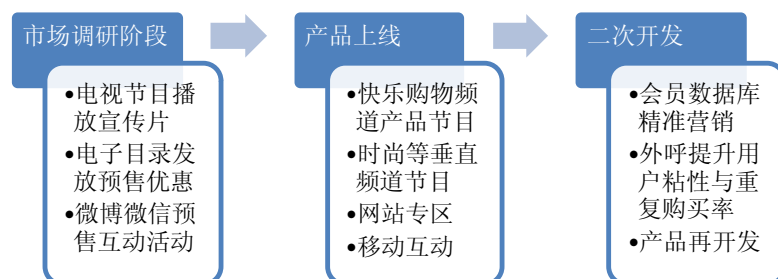
公司对多元媒体传播属性的掌控力以及媒体内容制作优势，利用电视、电脑、移动终端三屏互动，搭建了领先的整合营销传播平台，实现电视购物、网络购物、外呼购物三种销售，竞争优势突出。

1. 节目制作、互动娱乐带动的多元整合营销优势：

秉承了湖南广播电视台在媒体内容策划、制作、展示和创意上的传统优势，并且同时兼备对节目生产投入及成本管理更良好的控制能力。公司首创“行动营销”的模式；不仅制作了《我是大美人》、《辣妈学院》等时尚节目，也为一些国际品牌定制视频和微电影，在热门视频网站达到几十万点击量；并邀请明星、著名主持人、时尚达人和意见领袖为公司代言，并与湖南卫视的人气栏目互动，引发新的消费需求。

在产品开发销售全过程中，市场调研、产品上线、二次开发各个阶段，电视、网络、外呼购物可实现多元互动娱乐带动的整合营销。

图 7：产品开发销售全过程中可实现多元互动娱乐带动的整合营销



资料来源：光大证券研究所整理

2. 市场覆盖优势：

截至 2014 年 6 月 30 日，快乐购电视购物节目覆盖 19 个省/自治区、3 个直辖市，全国共 11,434 万户家庭可以同时通过快乐购物频道实现在线订购。公司率先在 IPTV、OTT 机顶盒等互联网电视领域着手新的渠道布局，已经覆盖湖南 120 万户 IPTV 用户，已经获得小米盒子、小米电视、乐视盒子、乐视电视、芒果 TV 等 OTT 机顶盒的开发许可。

公司会员人数达 542 万；公司互联网及移动互联网端拥有 150 万注册用户，其中电脑屏幕端拥有 112 万注册用户，主要为官方网站注册用户；手机屏幕端拥有 38 万注册用户，主要包括移动端网站用户、APP 客户端用户以及微信服务号关注用户。

3. 完善的运营支撑体系：

供应链管理优势：拥有完整供应链体系，在商品开发方面，既深入到原产地招商，又运用互联网采购和在线商务管理。在商品库存管理方面，通过引入曼哈顿仓储管理系统，优化了商品关联、拣货路径、库存容积、拣货波次等供应链管理的作业流程。在商品配送方面，与物流供应商结成了紧密的合作关系，推行“干线+宅配”新型物流模式，在部分地区实现了乡镇级的配送。

全面信息化的管理优势：公司从成立之初就不断加大信息化建设投入，将所有的管理环节流程化、标准化，全部嵌入 IT 系统，实现无缝联接，并通过信息流来驱动业务和管理。公司自主研发了电视购物 IT 管理资讯系统 (HRP)，为公司业务发展搭建了完善的 IT 架构。

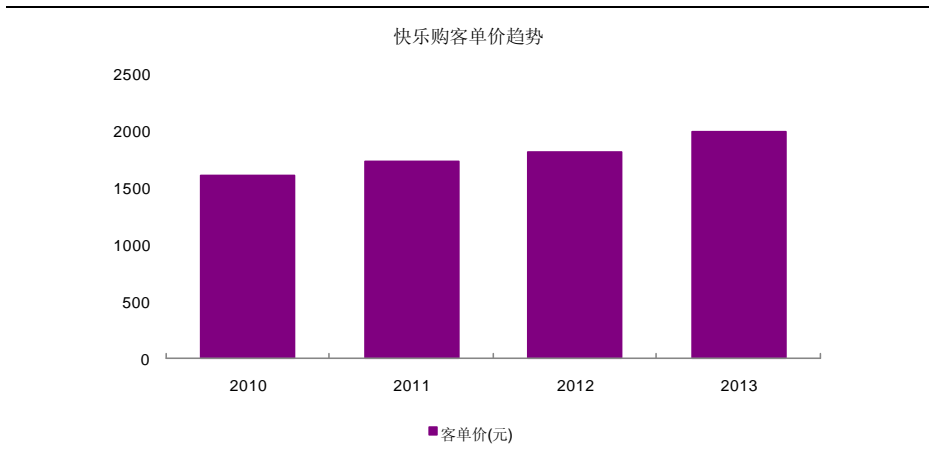
2.3、盈利特点：客单价与毛利率高，代销模式风险低

公司的客户构成中，女性客户占比约 64%，主要集中在 35-45 岁，以中高收入职业女性为主；此类客户对家居生活类商品需求最为旺盛，且购买力强，为高质量客户群体。公司销售商品收入主要来自高毛利率的家居生活类产品，包括厨具、卫浴、寝具及生活用品等，2014 年 1-6 月，家居生活类商品收入占比达 51.67%。

2010 以来，公司销售客单价从 1611 元开始稳步提升，至 2013 年突破 2000 元；电视购物前十大个人客户销售收入维持在 360 万以上，外呼购物前十大个人客户 2013 年销售收入突破 774 万。

公司面向高质量的女性客户群体，凭借电视媒体的公信力，高客单价产品销售量高，且可在基于数据库的外呼购物中挖掘重复购买需求实现高效益为公司盈利能力的一大特点。

图 8：快乐购客单价趋势



资料来源：招股说明书

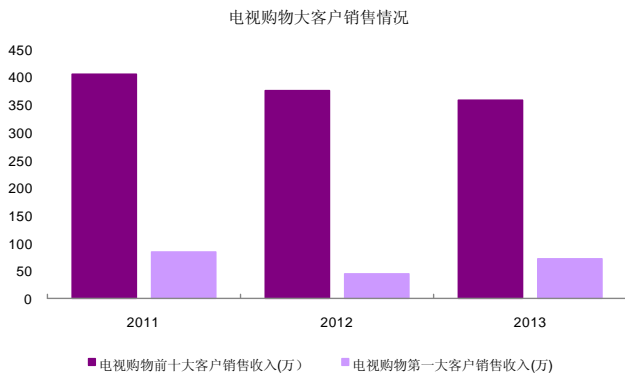
表 2：快乐购各品类商品销售收入及占比情况

销售方式	2011 年度		2012 年度		2013 年度		2014 年 1-6 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
家居生活	104,255.57	43.54%	139,029.78	50.00%	149,678.29	48.45%	69,119.33	51.67%
3C 数码	64,038.32	26.74%	55,728.26	20.04%	49,484.60	16.02%	18,967.15	14.18%

流行服饰	35,606.82	14.87%	37,455.99	13.47%	38,397.97	12.43%	12,552.30	9.38%
珠宝美妆	35,342.24	14.76%	45,415.41	16.33%	71,107.77	23.02%	33,023.14	24.69%
其他	224.14	0.09%	405.24	0.15%	272.77	0.09%	105.39	0.08%
合计	239,467.09	100.00%	278,034.68	100.00%	308,941.40	100.00%	133,767.31	100.00%

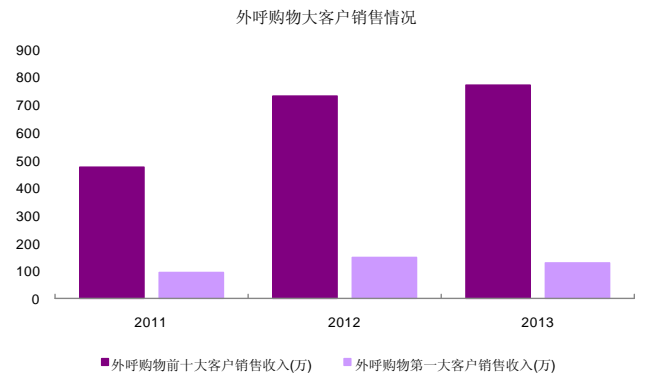
资料来源：招股说明书

图 9：快乐购电视购物大客户销售情况



资料来源：招股说明书

图 10：快乐购外呼购物大客户销售情况



资料来源：招股说明书

由于集中采购，少了中间商层层“盘剥”，“快乐购”的商品价格比市场价格平均低出 10%左右的优惠，从而在激烈的零售业价格战中赢得了消费者的青睐；不向供应商收取任何产品进场费、上架费、宣传费等诸多费用，从而降低了商品成本。另外，“快乐购”跨地区传播覆盖、在全国连锁经营的特点，决定了它可以统一商品开发、统一节目销售等等，从而摊薄成本，强化价格优势。与上市电子商务类公司对比，公司毛利率水平较高。

表 3：上市电子商务类公司毛利率对比

股票代码	股票名称	2011	2012	2013	2014H
AMZN-US	亚马逊	22.44%	24.49%	27%	24.98%
MCOX-US	麦考林	31.55%	33.02%	33.75%	37.98%
HSNI-US	HSN	35.03%	35.07%	34.94%	35.35%
DANG-US	当当网	13.83%	13.15%	16.65%	18.29%
300413.SZ	快乐购	25.09%	25.29%	25.27%	26.72%

资料来源：招股说明书

公司根据商品品类、供应商不同，采购方式分为“视同买断的代销”与“买断”2种。“视同买断的代销”商品在进入公司仓库后，所有权仍属于供应商，如果在一定时期内没有售出，公司有权退回供应商。目前公司“视同买断的代销”采购额占比近 94%。以“视同买断的代销”为主的采购模式消除了滞销风险，保障了公司的盈利能力。

2.4、成长性：用户覆盖率提升，业务结构升级

公司已深耕湖南市场，湖南省内用户稳定在 750 万；近年来持续拓展省外用户覆盖面，全国已覆盖 11434 万用户；用户覆盖率的持续提升为业务成长性形成有力支撑。截至 2014 年 6 月，公司商品销售收入 35%来自湖南省内，65%来自省外；尤其是省外非华东华南地区销售收入今年增长迅猛。

快乐购依托以电视购物频道为重点的公信营销平台，在全方位展示、销售高客单价家居等产品具备独特优势。面向商业购物环境未成熟地区的客户，挖掘中高档产品的市场潜力仍然较大。

表 4：快乐购用户覆盖情况(单位：万户)

用户覆盖	2011 年度		2012 年度		2013 年度		2014 年 1-6 月	
	覆盖户数	占比	覆盖户数	占比	覆盖户数	占比	覆盖户数	占比
湖南省	735	11.86%	750	8.52%	750	6.97%	750	6.56%
非湖南省	5463	88.14%	8056	91.48%	10007	93.03%	10684	93.44%
其中：华东	1677	27.06%	2389	27.13%	2659	24.72%	2848	24.91%
华南	1797	28.99%	2432	27.62%	3200	29.75%	3436	30.05%
其他	1989	32.09%	3236	36.75%	4148	38.56%	4400	38.48%
合计	6198	100.00%	8806	100.00%	10757	100.00%	11434	100.00%

资料来源：招股说明书

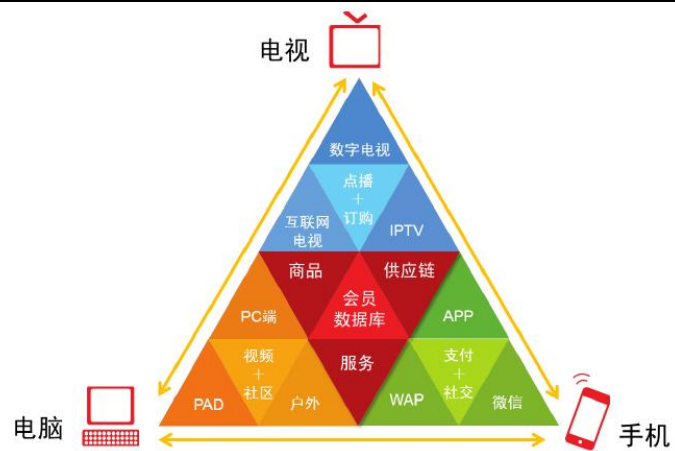
表 5：快乐购商品销售区域分布情况(万元)

销售区域	2011 年度		2012 年度		2013 年度		2014 年 1-6 月	
	销售商品收入	占比	销售商品收入	占比	销售商品收入	占比	销售商品收入	占比
湖南省	108981.47	45.51%	112393.26	40.42%	107621.71	34.84%	46934.74	35.09%
非湖南省	130485.62	54.49%	165641.41	59.58%	201319.69	65.16%	86832.58	64.91%
其中：华东	55963.46	23.37%	59586.61	21.43%	61756.85	19.99%	25811.97	19.30%
华南	43175.92	18.03%	61428.71	22.09%	72006.21	23.31%	31332.91	23.42%
其他	31346.24	13.09%	44626.09	16.05%	67556.63	21.87%	29687.7	22.19%
合计	239467.09	100.00%	278034.67	100.00%	308941.4	100.00%	133767.32	100.00%

资料来源：招股说明书

公司的未来发展规划是，从以电视购物为龙头的三屏互动营销模式，走向以手机移动购物为主的三屏融合营销模式，网络购物收入和利润份额全面超越电视购物；从以电视覆盖用户和网络流量快速增长推动销售扩张的经营模式，转向以数据库挖掘为主，注重客户体验的经营模式；并持续扩大经营规模，伺机进军国际市场。

图 11：快乐购三屏互动媒体零售发展模型



资料来源：招股说明书

3、行业分析：多屏传播、多元互动媒体零售趋势

3.1、电视购物具备广大市场潜力，行业集中度较高

目前，全球电视购物以每年超过 20% 的速度增长。美国电视购物行业年收入达千亿美元，占全国零售总额的 8%。韩国电视购物销售额占全国零售总额的 12%。而 2009 年中国电视购物市场规模约为 234 亿元，仅占社会消费品零售总额的 0.19%，据工信部中国电子商会通讯营销工作委员会撰写的《2010 年中国通讯营销渠道行业发展白皮书》的调查显示，中国电视购物所占的份额低于我国社会消费品零售总额 1%，国内电视购物市场具备巨大的市场潜力。

2009 年国内有近 300 家良莠不齐的电视购物公司进行激烈的竞争，大多为橡果国际、七星购物这类广告型电视购物公司；2009 年底，广电总局下发《关于加强电视购物短片广告和居家购物节目管理的通知》，直接淘汰了部分规范程度低的企业。

国内广电系电视购物频道如上海东方 CJ 家庭购物、湖南快乐购、江苏好享购等自 2004 年以来陆续开办。截至目前获得广电总局批准开办的全国性电视购物频道为 11 家，区域性的为 27 家；其中以快乐购为代表构成的行业第一梯队，已经稳定建立了自己的市场地位和品牌影响力。2013 年家庭购物行业(以电视购物为主)营业收入前三名的公司(含快乐购)占 49.6% 的市场份额，集中度较高。

表 6：广电系电视购物与广告型电视购物的经营对比

	广电系电视购物	广告型电视购物
代表公司	上海东方 CJ、湖南快乐购、江苏好享购	橡果国际、七星购物
经营方式	电视台成立的专业公司或购物频道	外资背景公司或上市公司
经营区域	取决于购物频道落地区域	网络覆盖全国
节目时段	24 小时播出，直播与录播相结合	购买电视台非黄金时段，以广告形式播出
节目特点	电视台自制有主持人的产品推介兼娱乐性节目	预先录制的产品介绍性节目，一般不出现主持人
产品定位	以家居用品为主，大众化方向	以新、奇、特产品为开发方向
销售品牌	无自主品牌，仅提供“平台”	自主品牌主导，合作品牌为辅
公信力	较高	较低

资料来源：光大证券研究所整理

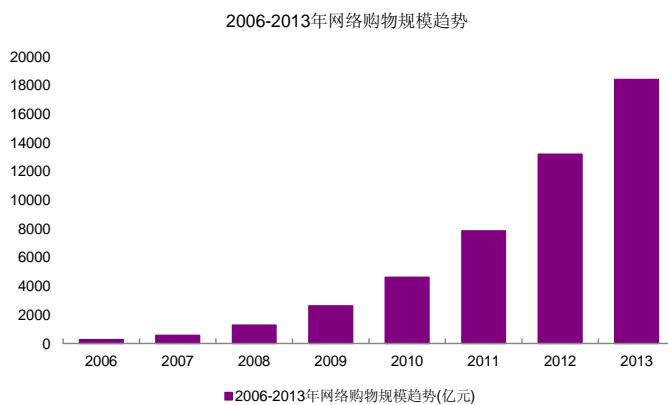
3.2、网络购物兴起多屏传播、多元互动的媒体零售趋势

B2C、C2C 网络购物已经全面渗透到消费者群体中；2006 年至 2013 年，网络购物用户由 3233 万增长至 3.12 亿人，网络购物交易规模由 263 亿增至 18409.5 亿元。

网络购物行业经过多年发展，主要企业已经更为重视电视屏幕占领和电视、视频内容创作的实力，以及自媒体、社交等媒体工具的掌控。2013 年阿里巴巴入股新浪微博，发布“微博淘宝版”；天猫已经将 F2O “焦点+电子商务”的电商新模式作为重要营销战略，利用电视媒体热门节目的扩散效应，迅速推出相应产品，满足瞬间激增的新需求，从而进一步推动热点事件升温，典型案例为《舌尖上的中国》、《爸爸去哪儿》等。2013 年 10 月，

苏宁收购 PPTV44%股权,拟快速占领互联网电视市场,占领多屏入口;2014年2月,唯品会收购乐蜂网75%股份,并参股东方风行23%,以整合媒体资源、媒体内容制作和品牌传播实力。2014年以来O2O概念风行,微信商业化生态闭环打造已成为商家重要发展主题。

图 12: 2006-2013 网络购物规模增长情况



资料来源: 艾瑞咨询, 招股说明书

3.3、竞争环境: 现代家庭购物、大型网络购物公司主导

快乐购面临以下几类企业带来的市场竞争: 1.现代家庭购物公司; 2.电视购物短片广告公司; 3.网络购物及移动互联网购物企业。

目前在电视购物领域,现代家庭购物公司已经较购物短片广告公司体现出明显的发展优势;电视购物行业集中度已经较高,份额前三公司(含快乐购)市占率在50%左右;快乐购为龙头公司之一。

网络购物行业,快乐购为新进入者;2013年底,以网络购物业务为主的电子商务企业数量已高达29,303家,较前一年增长17.80%,但主要市场份额仍被阿里巴巴、京东及苏宁等具备先发优势的企业占有。

表 7: 现代家庭购物公司主要竞争对手

公司名称	上海东方购物商务有限公司	中视购物有限公司	家有购物集团有限公司	江苏好享购物有限公司
设立情况	2003年由上海文广新闻传媒集团、韩国CJ家庭购物株式会社以及同方股份有限公司共同设立	由中国中央电视台设立,2006年12月正式开播	2008年由贵州电视台设立	2008年由江苏省广播电视总台(集团)设立
商品类型	家用电器, 电脑、手机、数码, 厨房、家居、家饰, 食品、保健品, 母婴、文教、宠物, 个护、美妆, 服饰、内衣、箱包, 珠宝、收藏、手表, 运动、户外、健康, 汽车、旅游、保险	家居生活, 手机数码, 厨卫电器, 服装、美妆, 珠宝收藏、食品、健康	家居生活, 家纺床品, 厨房用品、厨电, 化妆品、洗护用品, 服装、配件, 数码、家电, 食品、健康、母婴	数码家电、家居生活、服装配饰、床品家纺、美容靓装、美食母婴、运动健康、珠宝收藏

覆盖区域	上海市、广东省（包括广州市、东莞市、中山市、珠海市、湛江市、肇庆市、番禺市、揭阳市、云浮市）、江苏省（包括南京市、镇江市、扬州市、徐州市、无锡市、昆山市、盐城市）、浙江省（包括宁波市、衢州市、嘉兴市、杭州市）、黑龙江省（不含哈尔滨市）、甘肃省、南昌市、昆明市、太原市、晋中市、武汉市	江苏省、安徽省、湖南省、云南省、广西省、四川省、海南省、浙江省、广东省、重庆市、吉林省、内蒙古自治区、甘肃省、山西省、河北省、河南省及湖北省部分地区	北京市、上海市、重庆市、贵州省、山东省、山西省、内蒙古自治区、宁夏省、陕西省、吉林省、河北省、河南省、安徽省、湖南省部分地区、丽江市、成都市、绵阳市、扬州市、昆山市、常州市、杭州市、建瓯市	江苏省、山东省、浙江省、山西省、湖北省、安徽省、福建省、湖南省、四川省
------	---	--	--	-------------------------------------

资料来源：招股说明书

表 8：国内主要购物短片广告公司情况

名称	公司简介
橡果国际电子科技（上海）有限公司	1998 年成立，纽约证券交易所上市，主要从事产品研发、生产、营销策划、商品零售等业务
中国七星购物有限公司	1998 年成立，香港联交所上市，主要从事营销策划、商品零售等业务，产品涉及化妆品、保健品、儿童用品、家庭用品、数码产品、汽车用品等

资料来源：招股说明书

表 9：国内网络购物龙头公司情况

公司名称	公司简介
京东	拥有遍及全国超过 6,000 万注册用户，近万家供应商，在线销售家电、数码通讯、电脑、家居百货、服装服饰、母婴、图书、食品等 12 大类数万个品牌百万种优质商品，日订单处理量超过 50 万单，网站日均 PV 超过 1 亿。 2009 年初，京东斥资成立物流公司，布局全国物流体系。目前，京东分布在华北、华东、华南、西南、华中、东北的六大物流中心覆盖了全国各大城市，并在西安、杭州等城市设立二级库房，仓储总面积超过 50 万平方米。
苏宁	经营商品涵盖传统家电、消费电子、百货、日用品、图书、虚拟产品等综合品类，线下实体门店 1,700 多家，线上苏宁易购位居国内 B2C 前三，线上线下的融合发展引领零售发展新趋势。 2013 年 10 月，苏宁投资 2.5 亿美元成为 PPTV 的第一大股东。PPTV 是中国首家全面覆盖网页端、PC 客户端、手机端、Pad 端，并率先进军互联网电视领域的视频新媒体，活跃用户超过 3.4 亿。

资料来源：招股说明书

4、募投方向：发展中国最具价值的媒体零售平台

4.1、募投方向：发展中国最具价值的媒体零售平台

募集资金将围绕“立足电子商务，致力于发展成为中国最具价值的媒体零售平台”战略目标而实施。

表 10：募集资金投向情况

序号	募集资金投向	总投资金额（万元）	项目实施周期
1	快乐购电子商务平台建设项目	33,393.80	三年
2	快乐购呼叫中心扩建项目	9,643.00	三年
3	快乐购信息技术系统平台升级项目	21,685.00	三年

4	快乐购高清电视节目制作系统项目	25,133.00	三年
5	快乐购智能电视交互购物系统建设项目	22,626.00	三年
6	快乐购新媒体项目	15,683.00	三年
7	快乐购供应链物流建设项目	18,891.96	三年
	合计	147,055.76	

资料来源：招股说明书

5、盈利预测与估值

5.1、盈利预测

招股书披露 2014 年公司预计实现营业收入 27.72 亿至 28.97 亿元，净利润 1.56 亿至 1.66 亿元，同比下降 10-16%。我们预测 2014 年净利润 1.64 亿元。2015-2016 年考虑到用户覆盖率的持续提升拉动的商品销售增长，以及募投资金投入后，网络购物增长拉动的业务结构升级带来的成长性；预测 2015、2016 年营业收入增速分别达 15%、10%，利润增速达 25%、18%。

预测 2014-2016 年公司摊薄后 EPS 分别为 0.40、0.51、0.61 元。

表 11：快乐购财务预测与估值

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	2,855	3,150	2,897	3,333	3,666
营业收入增长率	16.35%	10.32%	-8.00%	15.00%	10.00%
净利润（百万元）	141	185	164	205	243
净利润增长率	30.79%	30.81%	-11.34%	25.10%	18.47%
EPS（元）	0.43	0.56	0.40	0.51	0.61
ROE（归属母公司）（摊薄）	19.43%	21.55%	16.04%	11.57%	12.19%

资料来源：招股说明书

5.2、估值

PE 估值：参照影视行业公司当前 2014 年平均 PE 为 46 倍，2015 年平均 PE 为 33 倍，给予公司 2015 年 PE 为 33 倍估值，预计上市合理价为 16.83 元。

图 13：传媒行业公司盈利预测与估值

代码	公司	EPS				股价 2015/1/12	总股本	总市值	PE			
		2013A	2014E	2015E	2016E				2014E	2015E	2016E	
300027	华谊兄弟	0.54	0.61	0.78	0.95	27.44	1237.64	339.61	44.98	35.18	28.88	
300251	光线传媒	0.32	0.41	0.56	0.70	24.88	1012.70	251.96	60.68	44.43	35.54	
300291	华录百纳	0.31	0.79	1.33	2.23	34.90	393.63	137.38	44.18	26.24	15.65	
300133	华策影视	0.40	0.76	1.06	1.27	28.33	646.85	183.25	37.28	26.73	22.31	
002071	长城影视		0.40	0.52	0.62	19.38	525.43	101.83	48.45	37.27	31.26	
300336	新文化	0.60	0.75	0.97	1.17	30.44	192.00	58.44	40.59	31.38	26.02	
									平均PE	46.03	33.54	26.61

资料来源：光大证券研究所整理

6、风险分析

一、经营风险

商品开发风险，品牌维护风险，用户体验风险，经营业绩下滑风险，数据库应用风险，信息技术及工具利用风险，湖南市场业绩在公司电视购物业

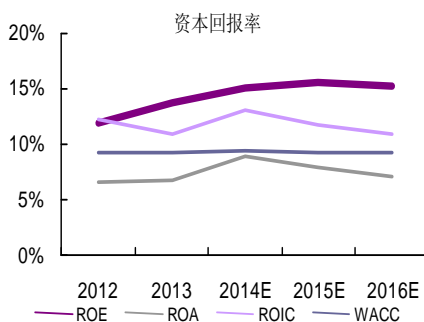
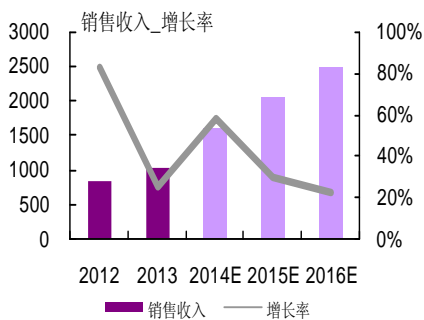
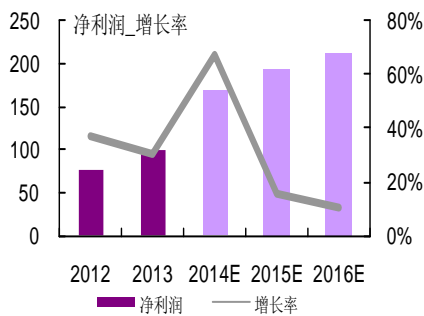
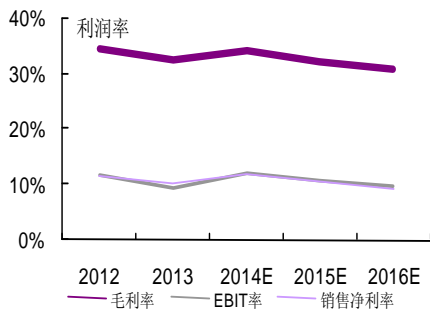
务中占比相对较高的风险，使用频道播出购物节目且未支付费用的风险，核心人才流失和短缺的风险，商品质量控制风险，物业风险。

二、市场风险

市场需求波动的风险，公司作为电子商务企业，业务和发展前景有赖于我国的消费者零售市场能够达到预期的增长；行业竞争激烈的风险，随着越来越多的企业加入到电子商务的竞争行列，本公司不仅将面临电视购物企业的竞争，还将面临网络购物企业、从线下实体店转向线上销售等电子商务企业的竞争；电视购物节目信号入网不确定性的风险，如果届时无法或无法以公司预期的价格或者条件与相关主体达成合作协议，本公司的业务和财务状况将会受到重大的不利影响。

三、其他风险

如管理风险、政策风险及与本次发行相关的风险等。



利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,855	3,150	2,897	3,333	3,666
营业成本	2,099	2,324	2,139	2,463	2,713
折旧和摊销	20	17	14	16	18
营业税费	19	25	22	25	27
销售费用	500	554	507	583	642
管理费用	106	104	96	110	121
财务费用	-7	-17	-21	-36	-51
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	1
营业利润	134	160	156	188	215
利润总额	140	186	187	227	262
少数股东损益	0	0	22	20	17
归属母公司净利润	141.33	184.88	163.91	205.05	242.92

资产负债表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
总资产	1,201	1,397	1,555	2,400	2,697
流动资产	1,109	1,294	1,417	2,228	2,513
货币资金	863	1,021	1,179	1,939	2,186
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	19	17	25	28	31
应收票据	57	74	58	67	73
其他应收款	12	9	12	13	15
存货	61	62	53	62	68
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	39	47	77	106	118
无形资产	41	42	40	38	36
总负债	474	539	512	586	646
无息负债	474	539	512	586	646
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	727	858	1,044	1,814	2,052
股本	331	331	331	401	401
公积金	200	218	235	749	773
未分配利润	196	309	456	622	818
少数股东权益	0	0	22	42	60

现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	207	245	186	229	247
净利润	141	185	164	205	243
折旧摊销	20	17	14	16	18
净营运资金增加	14	5	-45	41	30
其他	32	38	53	-34	-44
投资活动产生现金流	-14	-33	-49	-49	-29
净资本支出	-14	-33	-50	-50	-30
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	0	1	1	1
融资活动现金流	0	-54	21	581	28
股本变化	0	0	0	70	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	88	66	-28	75	59
净现金流	193	158	158	761	246

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	16.35%	10.32%	-8.00%	15.00%	10.00%
净利润增长率	30.79%	30.81%	-11.34%	25.10%	18.47%
EBITDA/EBITDA 增长率	29.77%	9.08%	-7.63%	12.93%	8.19%
EBIT/EBIT 增长率	34.96%	12.79%	-6.23%	12.43%	7.72%
估值指标					
PE	21	16	18	18	15
PB	4	3	3	2	2
EV/EBITDA	17	15	16	14	12
EV/EBIT	20	17	17	15	13
EV/NOPLAT	20	17	17	15	13
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	9	8	8	6	5
盈利能力 (%)					
毛利率	26.49%	26.23%	26.20%	26.10%	26.00%
EBITDA 率	5.14%	5.08%	5.11%	5.01%	4.93%
EBIT 率	4.45%	4.55%	4.63%	4.53%	4.44%
税前净利润率	4.91%	5.91%	6.45%	6.81%	7.15%
税后净利润率 (归属母公司)	4.95%	5.87%	5.66%	6.15%	6.63%
ROA	11.77%	13.23%	11.95%	9.39%	9.65%
ROE (归属母公司) (摊薄)	19.43%	21.55%	16.04%	11.57%	12.19%
经营性 ROIC	43.75%	46.00%	44.58%	40.08%	38.88%
偿债能力					
流动比率	2.34	2.40	2.77	3.80	3.89
速动比率	2.21	2.28	2.66	3.69	3.79
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.43	0.56	0.40	0.51	0.61
每股红利	0.00	0.00	0.06	0.06	0.06
每股经营现金流	0.63	0.74	0.56	0.57	0.62
每股自由现金流(FCFF)	0.37	0.37	0.43	0.19	0.30
每股净资产	2.20	2.59	3.09	4.42	4.97
每股销售收入	8.63	9.52	8.75	8.31	9.14

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王铮，武汉大学理学学士，中国科学院研究生院理学硕士。曾任国金证券研究所传媒行业分析师、中信证券研究部传媒行业高级分析师；2014年5月加盟光大证券研究所负责传媒组行业研究工作。2011年中国证券业金牛奖TMT第4名团队成员；2013年11月获得汤森路透StarMine全球卖方分析师评选可选消费行业“最佳选股奖”第2名。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	郝辉	010-58452028	-	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebsecn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebsecn.com
上海	严非	021-22169086	-	yanfei@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	李强	021-22169131	-	liqiang88@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	-	zhanggong@ebsecn.com
深圳	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	-	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	-	-	wangyuanfeng@ebsecn.com
机构客户业务部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
	濮维娜(总经理)	021-62152373	13611990668	puwn@ebsecn.com
上海	计爽	021-22167101	18621181721	jishuang@ebsecn.com
北京	朱林	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebsecn.com
国际业务	陶奕(副总经理)	021-62152393	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文(执行董事)	021-22169152	13585893550	qidw@ebsecn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebsecn.com