



证券研究报告·上市公司新股简评

# 互联网视频知名企业 受益行业爆发

## 暴风科技 (300431)

### 国内知名互联网视频企业

暴风科技是国内知名的互联网视频企业，公司“暴风影音”系列软件主要包括暴风影音 PC 端、APP 和视频浏览器。此外，公司于 2014 年 12 月发布智能可穿戴设备“暴风魔镜”第二代产品及配套手机应用 APP。公司的业务模式是互联网行业典型的：“免费+广告”模式。广告及软件推广是公司主要收入来源。

### 视频成为移动互联网主要应用

手机网络视频应用的网民使用率达 56.2%，用户总规模约 3.1 亿人，在线视频行业的规模从 2010 年的 31.4 亿元增长到 2013 年的 135.9 亿元，年均复合增长率超过 60%。移动视频已经超过游戏成为移动互联网第五大应用。虚拟视频为下一个爆点，暴风科技及时推出暴风魔镜，抢先进入市场，具备先发优势。

### 用户与成本优势明显

2014 年暴风影音 PC 端日均覆盖人数约 2700 万人，移动端日均覆盖人数约 1500 万人，分别位于在线视频和无线端视频行业第三和第九。公司用户规模的市场领先地位使暴风影音系列软件拥有较高的互联网广告投放的媒体价值。公司带宽成本优势明显，传输节省约 20% 的带宽资源，有效节省公司的网络带宽占用量。

### 募投项目

公司本次募集资金投资项目总额为 60150 万元，拟向社会公开发行人不超过 3000 万股普通股，预计使用募集资金投入 16662 万元，不足部分由公司自筹解决。拟募集 5.81 亿用于互联网高清视频服务平台的升级与扩建项目，募集 0.19 亿用于移动终端视频服务系统研发项目。

### 盈利预测

预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.47/0.66/0.89 元。公司最终发行价为 7.14 元，对应 PE 分别为 15/11/8 倍 PE，显著低于网络视频行业同期平均估值水平。按照互联网视频行业 60-70 倍估值计算，公司上市后合理价格为 28-33 元。

### 风险

市场份额下降，采购成本上升，网络带宽采购成本上升。

### 徐荃子

xuquanzi@csc.com.cn

010-85156326

执业证书编号：S1440512070016

### 武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

发布日期：2015 年 3 月 20 日

预计上市合理价格：28-33 元

### 发行数据

发行价格（元）	7.14
发行规模（万股）	3000.00
发行后总股本（万股）	120.00
发行方式	网下配售,网上发行
发行日期	2015/03/12
上市日期	2015/03/24
主承销商	中国国际金融有限公司
主要股东	
冯鑫	28.40%

### 募股资金投向

项目名称	金额（万元）
互联网高清视频服务平台的升级与扩建	58190
移动终端视频服务系统研发	1960
总金额	60150



## 公司概况：国内知名互联网视频企业

暴风科技是中国知名的互联网视频企业，公司“暴风影音”系列软件主要包括暴风影音 PC 端、暴风无线 APP 和暴风看电影视频浏览器。此外，公司在互联网视频行业软硬件结合领域进行积极尝试，于 2014 年 12 月发布智能可穿戴设备“暴风魔镜”第二代产品及配套手机应用 APP。

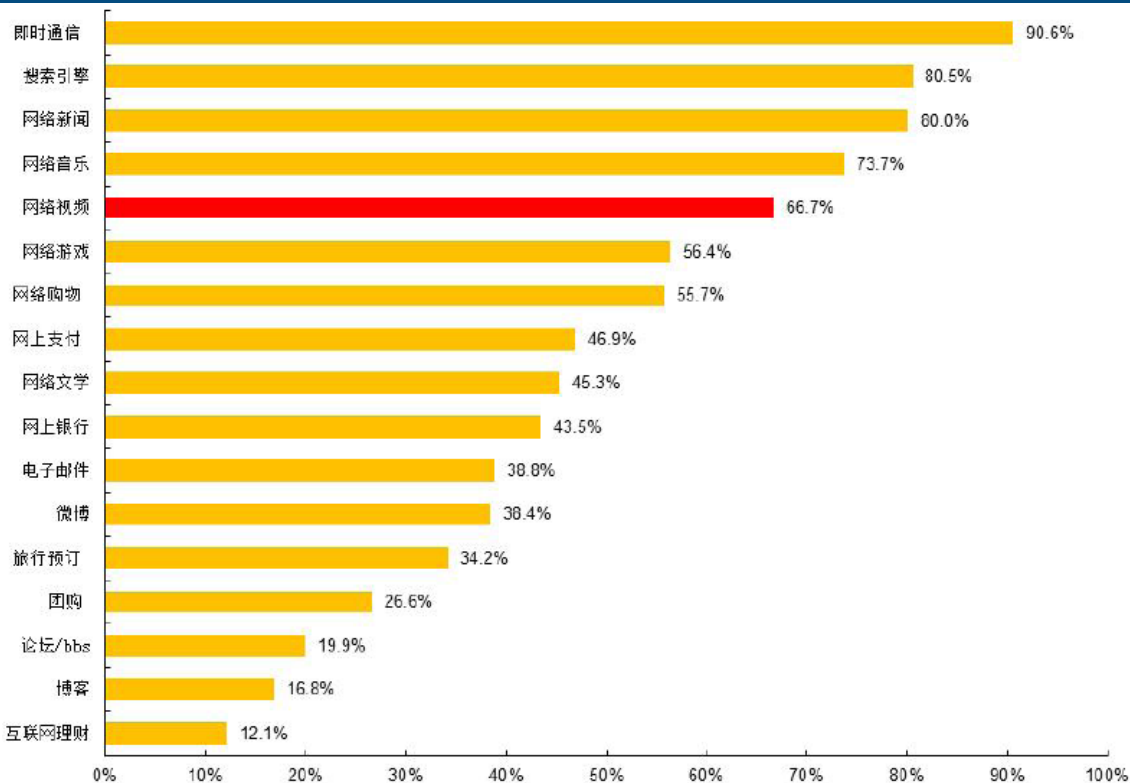
公司的业务模式是互联网行业典型的：“免费+广告”模式。广告及软件推广是公司主要收入来源，在营业收入中占比 88.72%。广告客户包括淘宝、京东、麦当劳、百盛中国、箭牌、宝洁、平安保险、三星、联想、苏宁、海尔等国内外众多知名企业。

## 行业情况：视频成为移动互联网主要应用

### 视频成为移动互联网主要应用

根据 2015 年 CNNIC 发布的《中国互联网络发展状况统计报告》，手机网络视频应用的网民使用率达 56.2%，用户总规模约 3.1 亿人，较 2013 年的 2.5 亿人上涨 26.8%，与 2012 年相比增长 131.34%。高于同期互联网网民用户 5% 和 9.5% 的增长率。同时，中国在线视频行业的规模也从 2010 年的 31.4 亿元增长到 2013 年的 135.9 亿元，年均复合增长率超过 60%。移动视频已经超过游戏成为移动互联网第五大应用。

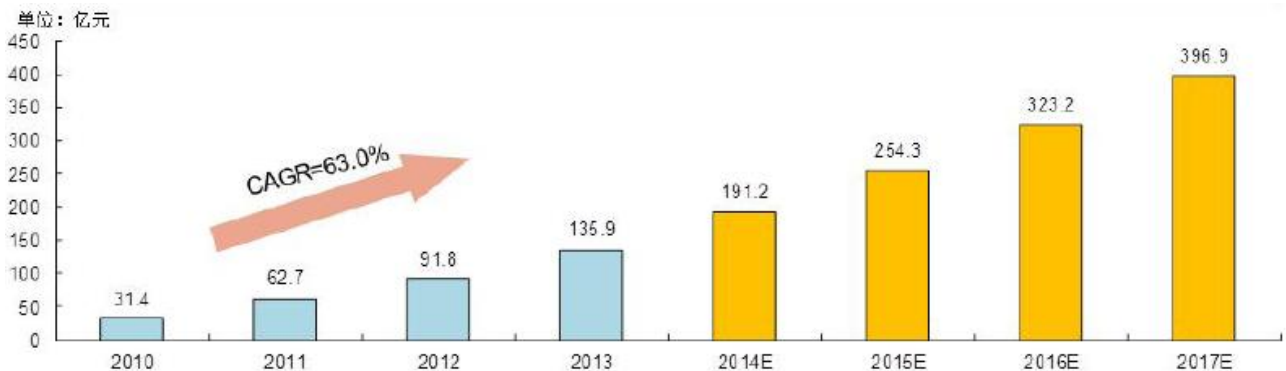
图 1：2014 年互联网主要应用使用率



资料来源：CNNIC，中信建投证券研究发展部



图 2：2010-2017 在线视频行业规模



资料来源：艾瑞咨询，中信建投证券研究发展部

2014 年三季度中国在线视频移动端广告市场规模为 9.7 亿元，与 2014 年二季度相比环比增长 10.8%。其中移动端广告市场规模占在线视频整体广告市场规模的比例为 22.8%，广告成为互联网视频行业最主要的收入来源。

## 虚拟视频为下一个爆发点

虚拟显示是一种在微小体积内产生高质画面的技术，可以没有限制的展现三维空间，可以用于位置移动中的图像回传，并产生临场感，因此虚拟显示适合在移动视频中应用。主要的虚拟显示设备包括头戴式显示器、智能眼镜、虚拟显示器等。

虚拟现实的领导者 Oculus 将虚拟显示的技术应用于游戏，但移动互联网的大爆发拓展了虚拟显示的应用场景，如在线教育、移动医疗等等，用虚拟视频手段将使用户拥有身临其境的真实感，从而增加用户粘性，甚至形成对传统教育和医疗的替代。我们认为，暴风科技及时推出暴风魔镜，抢先进入市场，具备先发优势。

图 3：头戴式虚拟视频显示设备



资料来源：艾瑞咨询，中信建投证券研究发展部



## 公司优势：用户行业前三，成本优势明显

### 用户基数优势

根据艾瑞咨询的数据，2014 年 12 月，暴风影音 PC 端日均有效使用时间约 3000 万小时，日均覆盖人数约 2700 万人，分别位于艾瑞咨询统计的在线视频行业第一和第三；在移动端日均有效使用时间约 500 万小时，日均覆盖人数约 1500 万人，在无线端视频应用中分别排名第四和第九。公司用户规模的市场领先地位使暴风影音系列软件拥有较高的互联网广告投放的媒体价值，同时为公司未来在产品、技术和业务模式等方面进行持续创新奠定了坚实基础。

### 成本优势

公司带宽成本优势明显。带宽成本方面，暴风影音视频压缩技术可在同等画质清晰度情况下提高压缩比，传输减少约 20% 的带宽资源；暴风影音视频数据传送技术使得视频用户除从公司服务器上下载视频内容外，还可以在安全控制机制下交换视频内容数据，实现流畅播放，有效节省公司的网络带宽占用量。

## 募投项目

公司本次募集资金投资项目总额为 60150 万元，拟向社会公开发行不超过 3000 万股普通股，预计使用募集资金投入 16662 万元，不足部分由公司自筹解决。拟募集 5.81 亿用于互联网高清视频服务平台的升级与扩建项目，募集 0.19 亿用于移动终端视频服务系统研发项目。

表 1：募集资金投资项目

项目名称	项目投资总额	规划投资进度	
		T~T+12	T+12~T+24
互联网高清视频服务平台的升级与扩建项目	58,190	27,774	30,416
移动终端视频服务系统研发项目	1,960	871	1,089
合计	60,150		

资料来源：艾瑞咨询，中信建投证券研究发展部

## 盈利预测

2014 年公司实现营收 3.86 亿元，实现净利润 4185.49 万元，2011-2014 年营业收入年均增速 30% 左右，我们预计公司未来三年营收仍将保持 30% 以上的增速发展。2012 年度、2013 年度及 2014 年度，公司综合毛利率分别为 74.87%、71.47% 和 74.55%，我们认为公司毛利率整体上仍保持高位。

预计公司 2015、2016、2017 年 EPS 分别为 0.47/0.66/0.89 元。公司最终发行价为 7.14 元，对应 PE 分别为 15/11/8 倍 PE，显著低于网络视频行业同期平均估值水平。按照互联网视频行业 60-70 倍估值计算，公司上市后合理价格为 28-33 元。



## 风险

市场份额下降，影视剧采购成本上升，网络带宽采购成本上升。

### 预测和比率

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万）	386.21	498.98	646.68	863.31
营业收入增长率	18.92%	29.20%	29.60%	33.50%
EBITDA（百万）	86.18	125.03	122.30	167.73
EBITDA 增长率	2.75%	45.08%	-2.18%	37.15%
净利润（百万）	41.94	55.86	79.25	106.85
净利润增长率	8.83%	33.20%	41.86%	34.82%
ROE	14.47%	16.18%	18.79%	20.36%
EPS（元）	0.35	0.47	0.66	0.89



## 分析师介绍

**徐荃子：**中国人民大学管理学博士、技术经济学硕士，行业研究经验 5 年。2014 年、2013 年《新财富》最佳分析师通信第一名团队成员，2014 年《水晶球》最佳分析师通信第一名团队成员，2014 年《第一财经》最佳分析师通信行业第一名团队成员，2013 年金牛最佳分析师通信第一名团队成员。

**武超则：**通信行业分析师，硕士研究生。专注于移动互联网、在线教育、移动支付、垂直 O2O 等通信服务领域研究。2013 年《新财富》最佳分析师通信第一名团队成员。2014 年《第一财经》最佳分析师第一名、《新财富》最佳分析师第一名、《水晶球》最佳分析师第一名、wind 最佳分析第一名。

## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

### 券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622