



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

文化传媒

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610)66229343
shi.kuang@bocichina.com

*冯秀娟为本报告重要贡献者

暴风科技: 收购影游资产, 夯实“DT 大娱乐战略”内容

事件:

2016年3月14日晚, 暴风科技(300431.CH/人民币 95.83, 未有评级)发布公告, 公司拟以发行股份及支付现金的方式分别购买甘普科技 100%股权、稻草熊影业 60%股权和立动科技 100%股权, 并募集配套资金 30 亿元。

点评

一、交易情况介绍:

1. 交易内容:

1) 发行股份及支付现金购买资产: 公司发行价格 55.46 元, 共发行 3,919.04 万股。甘普科技交易对价 10.5 亿元, 稻草熊影业交易对价 10.8 亿元, 立动科技交易对价 9.75 亿元。

2) 募集配套资金: 公司拟非公开发行股份募集配套资金 30 亿元, 其中 9.3 亿元用于支付本次重组现金对价, 4.4 亿元用于公司 DT 大娱乐核心平台升级改造项目, 12 亿元用于 DT 大娱乐综合版权购买项目以及 1 亿元用于 DT 大数据支持平台建设项目。

2. 业绩承诺:

1) 甘普科技承诺 2016 年净利润不低于 7,000 万元, 2016-2017 年度净利润累积不低于 1.61 亿元, 2016-2018 年度净利润累积不低于 2.74 亿元;

2) 稻草熊影业承诺 2016 年度净利润不低于 1 亿元, 2016-2017 年度净利润累积不低于 2.4 亿元, 2016-2018 年度累计净利润不低于 4.36 亿元。

3) 立动科技承诺 2016 年度净利润不低于 6,500 万元, 2016-2017 年度净利润累积不低于 1.46 亿元, 2016-2018 年度累计净利润不低于 2.46 亿元。2016-2019 年度净利润累积不低于 3.62 亿元, 2016-2020 年累计净利润不低于 4.96 亿元。

二、收购标的情况

1. 稻草熊影业: 国内优秀的精品剧制作公司

1) 主营业务:

稻草熊影业成立于 2014 年 6 月, 专注于精品电视剧的制作、发行及衍生业务。公司凭借核心业务团队多年的影视剧制作和发行水平, 已快速成长为国内一流的影视剧制作公司。公司自成立以来已投资拍摄了《蜀山战纪之剑侠传奇》和《不可能完成的任务》两部精品电视剧, 未来三年计划参与拍摄 12 部电视剧。

《蜀山战纪之剑侠传奇》为古装仙侠题材，该剧开创了网络平台转电视平台的影视剧播出新模式。该剧自 2015 年 9 月 22 日在爱奇艺频道首播后，四季累计播放量分别达到了 3.14 亿、1.98 亿、1.86 亿和 1.28 亿。该剧于 2016 年 1 月 16 日安徽卫视播出后，该卫视 52 城收视率近一年来首破 1 点大关，稳居收视排行第二位。2016 年 1 月 26 日，江西卫视 1.5 轮跟播，并成功进入卫视榜前十，证明原创大 IP “蜀山战纪” 的影响力。

《不可能完成的任务》为抗日谍战剧，由知名资深抗战剧演员于震主演。于震凭借《五号特工组》、《中国兄弟连》、《南下南下》等电视剧中的出色表现，以及对于角色的深刻把握，被誉为“谍战天王”、“荧屏硬汉”。该剧预计于 2016 年 9 月播出。

图表 1. 影视剧产品业务信息

作品名称	题材	播出时间（预计）	播出平台	演员	投资比例(%)	播出情况
剑侠传奇	古装仙侠剧	2015.9.22（网络） 2016.1.16（卫视）	爱奇艺、 安徽卫视	赵丽颖、陈伟霆、 吴奇隆、叶祖新	88.4	网络累计播放量超过 8 亿次，电视播出期间 CSM52 城收视率排名前十
不可能完成的任务	抗日谍战剧	2016.9		于震、陈紫涵	45	预计于 2016 年 9 月播出

资料来源：公司公告，中银证券

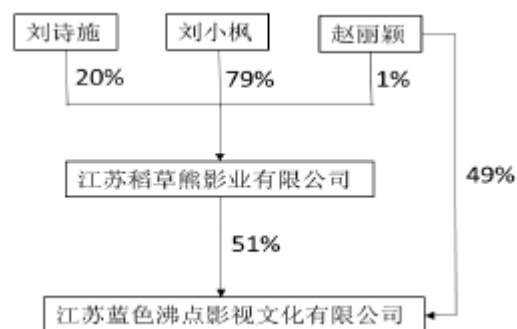
图表 2. 稻草熊影业电视剧制作计划

序号	暂定剧目名称	集数	总投资	稻草熊投资占比
2016	《繁星四月》	40	7,000.00	37%
	《灵域》	45	8,000.00	100%
	《别说我不如你》	40	8,000.00	100%
2017	《蜀山战纪之绝爱无双》	50	10,000.00	100%
	《冒险王》	50	10,000.00	100%
	《倩女幽魂》	60	13,000.00	45%
	《不相亲怎么相爱》	50	10,000.00	100%
2018	《剑侠传奇 3》	50	10,000.00	100%
	《金山找》	50	10,000.00	100%
	《未来战士》	50	10,000.00	100%
	《浮图塔》	50	10,000.00	100%
	《娥媚》	50	10,000.00	100%

资料来源：公司公告，中银证券

2) 稻草熊影业与多名业内一线优秀导演、演员、制片人建立长期合作关系

从股权结构来看，公司创始人、最大股东为优秀制片人刘小枫，此外著名演员刘诗诗、赵丽颖均为公司大股东。从公司管理层来看，著名演员吴奇隆为公司艺术总监，香港导演黄伟杰为公司签约导演，资深编剧马焱为公司的签约编剧。公司与吴奇隆、赵丽颖、黄伟杰、马焱、牛静等达成了三年左右的长期合作意向。通过与优秀的电视剧行业专业人士的长期合作，确保稻草熊影业“出品即精品”策略的完成。

图表 3. 稻草熊影业股权结构


资料来源：公司公告，中银证券

图表 4. 稻草熊影业核心管理人员

姓名	从业时间（年）	任职	介绍
刘小枫	13	总经理	优秀制片人，稻草熊影业创始人，代表作品《牌坊下的女人》、《新白发魔女传》、《剑侠传奇》等。
吴奇隆	17	艺术总监	知名艺人，代表作品《萧十一郎》、《步步惊心》
黄伟杰	26	签约导演	香港导演，曾任职香港亚洲电视，代表作品《我和僵尸有个约会》、《新白发魔女传》、《剑侠传奇》
马焱	10	签约编剧	资深编剧，代表作品有电视剧《剑侠传奇》、《老表你好嘢》等。
陈晨	4	副总经理	分管稻草熊影业行政和财务，曾参与策划《剑侠传奇》及《不可能完成的任务》。
张秋晨	18	副总经理	负责稻草熊影业发行，1998 年开始从事电视剧发行、策划工作，发行影视剧近千集。

资料来源：公司公告，中银证券

2. 甘普科技：移动网络游戏海外发行及运营商

甘普科技成立于 2012 年 9 月，主营业务为移动网络游戏海外发行及运营。其业务从泰国、越南等东南亚地区，现已覆盖至东南亚、港澳台以及欧美等多个国家及地区，逐步建立起遍布全球的游戏发行及运营网络。公司曾在泰国、越南地区先后上线了《Sailing World》和《Ninja Online》等精品移动游戏。

其中《Sailing World》于 2014 年 8 月在泰国上榜后，当月排名泰国 APP Store 免费榜和畅销榜第一，被称为泰国“全民游戏”。截至 2015 年底，累计注册用户超过 300 万，月平均流水超过 800 万泰铢。

公司近期与网易等著名游戏公司合作，取得了如《乱斗西游》、《快打旋风》和《Lord of Ghosts》等热门游戏的海外发行代理权。

图表 5. 游戏产品业务信息

游戏名称	代理上线时间	类型	代理版本	游戏运营情况
《Sailing World》	2014 年 8 月	卡牌 RPG 大型手游	泰文、繁体以及英文版本	上线当月泰国 APP Store 免费榜与畅销榜排名第一，成为泰国“全民”游戏；烫台地区上线最高双榜前五，截至 2015 年底，累计注册用户 316.75 万人，月活跃用户 7.7 万人，月付费用户数 8,263 人。
《Ninja Online》	2014 年 7 月	Q 版卡牌手游	独家代理泰文版和英文版的海外发行	在泰国上线后 70 天内下载了突破一百万，被推荐到全球 100 多个国家及地区，截至 2015 年底，累计注册用户 150.36 万人，月活跃用户 3.81 万人，月付费用户 1467 人。
《Legend of Athena》	2014 年 11 月	卡牌策略类手游	独家代理繁体版、泰文版以及英文版的海外发行。	自上线以来多次被苹果 App Store 推荐，商店评分高达 4.9 分。截至 2015 年年底，共有注册用户 54.05 万人；月活跃用户 2.87 万人。
《乱斗西游》	2015 年 10 月	角色扮演类精品级 MOBA 卡牌手游	独家代理越南地区发行	在越南地区上线后当月用户达到 53.6 万，截至 2015 年底，累计注册用户 104.8 万人，月活跃用户 75.47 万人，月付费用户 4.1 万人，越南 APP Store 畅销榜第一。
《快打旋风》	2015 年 12 月	Q 版卡牌 ARPG 手游	独家代理泰文版、繁体版及英文版的海外发行。	在港台地区上线后，截至 2016 年 2 月，累计下载了突破 50 万，平均月活跃用户突破 10 万。
《Lord of Ghosts》	2016 年 3 月	3D Q 版卡牌回合制 RPG 游戏	英文版的海外独家发行授权	预期上线后总注册用户将突破 200 万，月活跃人数超过 30 万人。

资料来源：公司公告，中银证券

3. 立动科技：移动终端网络游戏的研发和运营商

立动科技成立于 2015 年 8 月，主营业务为移动终端网络游戏的研发和运营。公司拥有较强的游戏开发和 IP 改编实力，善于获取影视剧 IP 来改编成为游戏。旗下热门游戏包括《云中歌》手游、《星际来袭》手游及《天羽传奇》端游等。

其中，手游《云中歌》改编自由 Angelababy、陆毅等主演的电视剧《大汉情缘之云中歌》。该游戏自 2015 年 10 月上线运营之后，10 月、11 月、12 月流水金额均超过 1,500 万元，12 月达到 2,600 万元。优秀的 IP 改编能力及恰当的上线时间，完美匹配了当下电视剧 IP 受众的需求。

图表 6. 《云中歌》运营数据信息

时间	注册用户总数 (万人)	月活跃用户数 (万人)	月付费用户数 (万人)	平均付费值 (ARPU) (元/人)	付费玩家平均付费值 (ARPPU) (元/人)	月流水 (万元)
2015 年 10 月	121.5	96.6	6.1	17.98	284.61	1,736.4
2015 年 11 月	152.8	38.7	1.7	40.31	909.34	1,560.4
2015 年 12 月	184.7	37.6	0.8	69.56	3,304.32	2,614.1

资料来源：公司公告，中银证券

图表 7. 部分在研或即将上线游戏产品

名称	类型	特征及进展
星航风暴	策略 SLG	硬派欧美科幻题材。已经与海外发行商展开合作，双方合同固定金额部分 365 万美元，未来有计划在国内发行上线运营。
特勤姬甲队	MMORPG	将硬科幻与二次元概念结合
魔神争霸	MMOARPG	改编自原端游自有游戏知名 IP，基于自研“cybers VR”引擎研发

资料来源：公司公告，中银证券

三、DT 大娱乐综合版权购买项目及 DT 大数据平台建设项目

1.DT 大娱乐综合版权购买项目

- 1) **项目目的：**完善公司的内容资源、增强流量变现渠道、提升用户粘性，扩大公司业务范围及营销渠道，实现网络娱乐多端打通。
- 2) **项目内容：**扩展内容版权，版权的购买涉及电影、电视剧、综艺节目、体育、文学、音乐、漫画及动漫等，并且公司将参与影视剧的制作，以完善公司的产品内容。
- 3) **项目预算：**项目预计投资人民币 12 亿元。其中，电影投入 6.5 亿元，电视剧投入 2 亿元，综艺节目投入 1.5 亿元，自制剧、动漫、漫画及其他 IP 投入 2.00 亿元。计划投资时间为两年。

2.DT 大数据支持平台建设项目

- 1) **项目目的：**依托于“DT 大娱乐”战略下的业务平台，旨在通过以大数据和机器学习为核心的相关技术，对暴风生态体系下全部公司全部业务的数据进行汇总处理。通过用户的兴趣和偏好的把握，针对个体终端用户需求进行精准娱乐推荐，从而将提升终端用户的娱乐体验，同时，针对个体终端用户需求进行广告精准投放，能够增加公司广告客户的潜在客户量，推动广告客户业务收入的增加。
- 2) **项目内容：**重点研发四个模块：数据管理平台（DMP）、数据分析平台、精准营销平台（ADX）、算法及计算平台。
- 3) **项目预算：**项目预计投资人民币约 10,142.88 万元，计划投资时间为两年。

四、DT 泛娱乐战略增添拼图，国际化布局初现雏形

1.补充 DT 大娱乐战略内容板块

公司自 2015 年 3 月上市以来就确立了“平台+内容+数据”的 DT 大娱乐战略。在硬件方面，公司通过多年的研发积累，已先后推出了视频播放平台暴风影音、虚拟现实平台暴风魔镜、家庭影音平台暴风超体电视和在线互动直播平台暴风秀场，通过硬件端平台渠道，公司已经积累了超过 2 亿的月活跃在线娱乐用户，为公司全面进军泛娱乐产业打下了坚实的流量基础。暴风科技本次收购甘普科技、立动科技和稻草熊影业，是公司执行“DT 大娱乐”战略对上游内容的布局，甘普科技和立东科技将增强公司游戏研发和发行能力，稻草熊影业将增强公司影视制作和发行能力。通过将内容制作与公司强大的硬件优势结合，进一步确立公司在泛娱乐产业的优势地位。

图表 8. 公司 DT 战略布局



资料来源：暴风科技公众号，中银证券

2. 影游联动，提升流量变现能力

1) 稻草熊影业为公司的视频播放平台提供优质的内容资源。同时，稻草熊影业利用丰富的行业经验，提升公司在内容资源采购方面的效果。另一方面，公司拥有强大的用户渠道的数据资源，能为稻草熊影业提供稳定的影视剧受众群体。在 VR 内容制作方面，公司与稻草熊影业进行深度合作，依靠公司目前虚拟现实领域第一的行业地位，通过制作精美的 VR 视频内容或 VR 影视剧进一步确立 VR 内容行业的领先地位。

2) 立动科技将提升公司流量变现能力。作为文化产业最强大的流量变现方式之一，游戏领域是任何一个文化娱乐公司在泛娱乐产业布局中不可或缺的战略板块。公司目前已拥有的超过 2 亿的月活跃用户基础，可以为立动科技的精品游戏提供海量的受众群体。立动游戏丰富的 IP 游戏改编能力可以对公司现有以及将来影视方面的 IP 资源进行进一步的商业化变现。公司和立动科技将在 VR 游戏内容制作、IP 内容改编方面进一步合作，通过影游互动进一步提升公司现有的流量变现空间和泛娱乐衍生发展能力。

3. 布局海外，建立公司国际化内容平台

公司的大 DT 战略在未来必定将走向全球化发展道路。通过收购甘普科技，公司将获取后者多年积累的海外渠道资源和丰富的本土化运营经验。作为以 VR、智能影音硬件设备为产业基础的科技公司，势必需要国际化渠道来扩张自身硬件制造及出口范围。公司以精品游戏的海外发行作为公司内容产业国际化战略的尝试，继而跟进影视剧及 VR 内容资源的全球化输出，打通更多的海外内容发行渠道，将有助于未来跨国影视及智能影音硬件领域的交流与合作。

五、投资建议

此次收购交易之后，公司将完成在泛娱乐产业内容软实力板块布局，通过收购稻草熊影业提升影视内容制作及获取能力，收购立动科技提升内容资源的 IP 变现能力以及收购甘普科技获得海外发展渠道，为国际化战略铺平道路。结合公司在 VR、智能设备等领域强大的硬件实力，公司的大 DT 战略在未来必将取得更加长远的发展。根据万得一致预测，公司原有业务 2016 年预测净利润为 1.54 亿元，此次收购的三家标的公司 2016 年业绩承诺净利润共计 1.95 亿元。公司 2016 年备考净利润为 3.49 亿元。按照停牌价格计算，公司当前市值 262 亿，对应增发（不考虑募集配套资金）后市值 300 亿，建议投资者关注。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2)中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY10020
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371