



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务: 传媒

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

*冯秀娟为本报告重要贡献者

暴风科技：投资收益助推公司利润增长，DT 大娱乐战略布局持续完善

事件：

2016年4月18日晚，暴风科技(300431.CH/人民币 74.88, 未有评级)发布2015年业绩报告。2015年公司实现营业收入6.52亿元，同比增长68.85%；归母净利润为1.73亿元，同比增长313.23%；扣非净利润5,409万元，同比增长45%。基本每股收益为0.70元。

点评：

一、投资收益大幅增加推动公司利润增长

报告期内，公司实现营业收入6.52亿元，同比增长68.85%；归母净利润为1.73亿元，同比增长313.23%；扣非净利润5,409万元，同比增长45%。公司收入增长主要有两大来源：1) 销售收入。报告期内，公司新推出的“暴风超体电视”获得用户高度认可，实现营收1.32亿元，同比增长2,452.97%；2) 广告收入。公司在报告期内加大市场推广力度，推动全年广告收入4.62亿元，同比增长34.93%。

公司归母净利润和扣非净利润出现巨大差异的主要原因是，报告期内，公司实现投资收益1.04亿元，占公司利润总额的比例为62.15%，主要来源于公司转让暴风魔镜部分股权的投资收益及剩余股权按照公允价值重新计量确认的投资收益。

图表1. 暴风科技主营业务构成

(人民币, 百万)	营业收入	占比(%)	同比增减(%)
广告业务	462.32	70.90	34.93
软件推广收入	36.69	5.63	(0.58)
销售商品	131.55	20.17	2,452.97
视频点播	21.46	3.29	1,370.98
其他	0.08	0.01	70.85

资料来源：公司公告，中银证券

二、确立“平台+内容+数据”的DT大娱乐战略

报告期内，公司依托已有的海量用户视频平台，逐步搭建并完善虚拟现实平台“暴风魔镜”、智能家庭娱乐硬件平台“暴风超体电视”和在线互动直播平台“暴风秀场”。此外，公司在各平台基础上，向上游影视、游戏、音乐等内容产业延伸，并利用大数据打通平台与内容，提高商业变现效率。

1. 平台端：通过平台战略带动用户量增长

1) **互联网视频平台：暴风影音。**报告期内，公司发布“暴风影音 Mac 版”，并升级上线暴风影音安卓版 6.0.01。报告期内，暴风影音平台的总体月度活跃用户约达 2 亿。PC 端月度活跃用户约 1.4 亿，移动端月度活跃约为 6,000 万。

2) **虚拟现实 (VR) 平台：暴风魔镜。**报告期内，硬件方面，暴风魔镜市场规模在中国乃至世界已经达到绝对领先，魔镜用户规模突破 100 万台；内容方面，暴风魔镜上线了约 116 款 VR 游戏，其中“极乐王国”是由暴风魔镜自主研发的全球首个 VR 社交游戏平台；渠道方面，公司已着手建立国内首个移动 VR 体验馆，并于 20 省市布局 VR 体验店及体验设施。

3) **智能家庭娱乐平台：暴风超体电视。**2015 年 12 月，公司推出暴风超体电视，在京东平台 4,000-5,000 元价位电视中，获得销量与好评率第一。暴风超体电视兼具 IP (知识产权)、CP (内容提供商)、SP (服务提供商) 三重模式支持，成为拥有开放内容生态的新一代互联网电视品牌。

4) **在线互动直播平台：暴风秀场。**报告期内，凤秀科技完成了秀场产品 2.0 的升级，目前 PC、ios、安卓端均已上线。2016 年 3 月，暴风秀场全新上线，打造国内首款 3D 直播平台，单人 ARPU 值高于行业平均水平 10%。

2. 内容端：构建以音乐、影视、游戏为核心的泛娱乐内容生态

1) **音乐：战略入股海洋音乐集团。**报告期内公司战略入股中国互联网第四大服务平台海洋音乐集团，公司自有的 5,000 万用户将与海洋音乐的 1 亿用户在资源上进行协同，共同开发广告、游戏与秀场业务，共享视频、音乐等内容等，并合作开发 VR 布局、O2O、互联网金融等新业务。

2) **影视：拟收购稻草熊 60% 的股份。**报告期内，公司拟收购稻草熊 60% 的股份，并与稻草熊合作成立 VR 影视制作公司。暴风科技与稻草熊影业的合作，主要在于超级 IP 的生态运营，包括网剧、手游、页游、音乐、图书和衍生品等在内的 IP 开发全渠道。

3) 游戏：公司目前拥有三大游戏业务布局。

a. **立动科技：**公司拥有 10 年的游戏行业从业经验，开发了 32 款游戏，其中《天机》在 2008 年即达到单月流水过亿，《云中歌》三个月 6,000 万流水。立动科技的首款 VR 游戏作品《魔剑奇兵》将在年底上线。

b. **甘普科技：**主营业务为移动网络游戏海外发行及运营，其在游戏海外发行领域拥有丰富经验，甘普科技将承担暴风业务全面国际化的桥头堡作用，推动暴风科技的全球化战略的实施，目标为覆盖全球超过 155 个国家或地区。

c. **天象互动：**暴风投资基金战略投资天象互动，并与天象互动共同成立游戏发行平台，将共同打造 DT 驱动的发行平台，从流量、IP 多元化互动与 VR 游戏三个方面进行开发；并将联合成立专门面向游戏产业的投资并购基金，基金规模为 3 亿元，致力于优质游戏开发与 IP 孵化。

3. 大数据：构建 DT 大数据中心，大数据连接平台与内容

2016 年 3 月，公司重组项目中公布，利用配套融资进行 DT 大数据平台建设，利用大数据打通平台与内容，一方面为用户提供更好的服务，另一方面提高商业变现效率，提高公司的互联网娱乐产业竞争力。

三、持续开展跨界布局，夯实“DT 大娱乐”战略

未来，公司将深度跨界，开辟“互联网+娱乐”新格局，以互联网驱动娱乐产业的发展，完善互联网平台作为新的入口，整合资源，多方发展，打造行业的娱乐新生态，同时，用 DT 驱动整个集团的业务发展。

1. 持续拓展互联网平台用户量。公司以“移动 APP+家庭娱乐+下一代互联网”为三条主线，建立互联网流量的核心竞争力，保持移动互联网用户规模的快速增长。其中，智能家庭娱乐平台暴风超体电视目标实现百万用户规模，虚拟现实（VR）平台暴风魔镜目标实现千万用户规模，致力于成为全球领先的 VR 平台级企业。

2. 加强内容投入，打造娱乐产业内容优势。公司 2016 年计划完成全球 DT 大娱乐布局的 90%，并且以 VR、体育、影业、TV 等业务为新的中心进行再布局。版权的购买将涉及电影、电视剧、综艺节目、体育、文学、音乐、漫画及动漫等，并且参与影视剧的制作，加强传统视频内容及 VR 内容的制作和发行能力，从而提高商业变现能力。

3. 完善 DT 大数据体系建设。公司 DT 大数据支持平台是依托于公司整体“DT 大娱乐”战略下的业务平台，为各个业务线发展提供支持。公司将利用重组项目中的配套资金搭建 DT 大数据平台，推动公司业务领域全方位拓展、网络娱乐多端打通、增强用户变现渠道、提升用户粘性。

四、投资建议

公司于 2015 年 3 月 24 日登陆 A 股，成为互联网企业回归 A 股的典型代表。报告期内，公司制定以“平台+内容+数据”为核心的 DT 大娱乐战略，未来将围绕内容、用户与商业模式三个方面持续开展跨界布局。根据万得一致预测，公司 2016-2017 年全面摊薄每股收益预计分别为 0.56 元、0.70 元。公司当前市值 237 亿，对应增发（不考虑募集配套资金）后市值 271 亿元，建议关注公司 DT 大娱乐战略的持续开展情况。

图表 2. 暴风科技 2015 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2014 年	2015 年	同比(%)
营业收入	386.21	652.11	68.85
营业成本	98.29	224.93	128.85
毛利润	287.92	427.18	48.37
营业税金及附加	13.96	19.77	41.57
管理费用	105.08	154.29	46.83
销售费用	134.86	186.87	38.56
经营利润	34.01	66.26	94.81
资产减值	2.74	11.59	323.33
财务费用	(0.21)	(2.06)	867.73
公允价值变动损益	0.00	0.00	
投资收益	0.97	104.04	10,658.74
营业外收入	5.20	10.27	97.36
营业外支出	0.97	3.63	274.90
税前利润	36.69	167.41	356.26
所得税	(5.16)	9.62	(286.20)
少数股东损益	(0.09)	(15.52)	17,826.35
归属于母公司的净利润	41.94	173.31	313.23
基本每股收益(元)	0.47	0.70	48.94
毛利率(%)	74.55	65.51	减少 9.04 个百分点
净利率(%)	10.86	26.58	增加 15.72 个百分点
销售费用率(%)	34.92	28.66	减少 6.26 个百分点
管理费用率(%)	27.21	23.66	减少 3.55 个百分点
财务费用率(%)	(0.06)	(0.32)	减少 0.26 个百分点

资料来源：公司公告，中银证券

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，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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

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) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

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) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

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, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

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