



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

*杨艾莉为本报告重要贡献者

暴风科技 2015 年年报交流会： 打造新娱乐生态

公司 2015 年年报情况：

2015 年报告期内，暴风科技(300431.CH/人民币 71.14, 未有评级)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%。

【调研纪要】

出席高管：公司 CEO 冯鑫，公司 CFO 毕总，公司稻草熊影业刘总，暴风魔镜高管曾总等

一、暴风科技 CEO 冯鑫发言

1、2015 年 5 月，暴风科技全球 DT 大娱乐战略首次提出。

过去 12 个月，暴风布局了 14 个项目，包括暴风魔镜、TV、稻草熊、云朵 TV、暴风文化、暴风热点等。去年是我创业以来最忙的一年，我们做的每个项目都需要跟 3 个以上的人去沟通，跟各个不同公司的沟通。

这十四个项目有 3 个主要的脉络

1) **连接平台**：影音、魔镜、秀场、暴风 TV、云朵 TV、加油站、BFC、海洋音乐

2) **内容**：文化、游戏、稻草熊、影业、海洋音乐、秀场

3) **商业**：暴风科技集团营销中心、秀场、游戏

2、我们过去 1 年是沿着这三条线做的工作。比较重要的是，连接平台里面，魔镜 (VR 产业)、TV，海洋音乐。在内容方面比较重要的是，游戏、影业 (1、2 个月内正式公布，和传统影视剧公司会有很大的不同，有更丰富的东西)；商业板块里面，营销、秀场、游戏比较重要。

3、除了三个主线外，还有三个关键词：**VR、DT、海外**。

1) **VR**：包括的是互联网的基础服务，电商、O2O、社交、资讯服务，都存在从 PC 到手机到 VR 的迁移

2) **DT**：我们正式成立了 DT 中心，目前开始做数据的优化。部门初具规模。

3) **海外**

4、我们未来的想象空间是什么？

- 1) **暴风**：原有规模提升50%以上，成为整个生态的DT中心，商业中心（秀场、游戏发行等都是明显的利润单元）、资本中心。
- 2) **VR**：中国第一，争取世界第一。我们虽然跟美国还有一些差距，但是到今天为止我们保持了中国的领先地位。今年公司一个重要战略就是在海外发展
- 3) **TV**：五年后至少成为互联网电视前三名的品牌。5年后，大部分客厅都将使用互联网电视，我们要成为市场前三名。电视领域不会一家独大，一定会涌现几大家。
- 4) **游戏影视**：“超级制片人”的概念。过去几年文化、消费升级，同一个IP多元化之后，效率大大提高。例如《花千骨》、《云中歌》。**我们希望做的IP源头上的规划的“超级制片人”概念。**
- 5) **秀场**：秀场2.0以及直播和网红的新时代。秀场产品质量过硬，规模目前正在推。

5、暴风科技下一个十年的计划

- **2025年，每年连接数亿人的平台。**最新最全的娱乐内容服务并且可以交互。
- **多维度的商业**：连接过程中游戏、社区、理财、电商、O2O等。
- **DT画像**：用户需求、内容服务、商业模块、链接机会。
- **7*24小时数据优化提升整个组织的效率及利润能力。**

6、新物种，降维攻击

我们一直在参照迪斯尼。我们对迪斯尼的理解是三点，第一它对核心资产IP有深刻的理解；第二，它有强大的渠道。第三，它有迪斯尼乐园和衍生品。

7、未来十年的布局

- 1) 未来3年，进行跑马圈地
- 2) 未来3-5年，布局DT资产
- 3) 未来5-10年，完成格局

8、我们拥有的六大装备

中国（庞大的用户基础）、互联网（数字链接）、娱乐（战略第一目标）、资本（最好的帮手）、战略、节奏。

9、过去1年的总结

完成了60%的布局，形成了，暴风+VR，秀场+TV的2+2布局。

暴风魔镜已经销售达到100万量级，每天的使用用户达到10万。

暴风TV，去年只花了半年发布，在京东上口碑是最好的互联网电视。

10、未来12个月的目标

争取达到80%-90%的战略布局。

形成4+3的格局：

4：暴风影音、VR、TV、秀场

3：体育、影视、游戏

我们已经投资了 17 个 VR 相关的企业，未来 1 年，我们将围绕 VR 进行再布局。

11、信心与挑战

信心：战略、VR、联邦

挑战：公司内部治理。

未来 10 年希望暴风成为为世界创造新娱乐的公司。

二、公司 CFO 毕士钧

1、用户量，过去 1 年有很好的增长。

1) 暴风影音（长视频，稳定增长）：

PC 端：2,900 万增长至 3,200 万

移动端：1,400 万增长至 1,800 万。

2) 暴风魔镜

日活跃用户 13.5 万，注册用户达到 100 万。是国内第一家注册用户达到 100 万量级的企业。

大量的山寨机也会使用暴风魔镜，激活用户达到 200-300 万量级。

3) VR 游戏《极乐王国》

注册用户 6.9 万，用户平均在线时长 40 分钟，累计在线时长 280 万，累计下载量 10 万。

4) VR 内容

116 款 VR 游戏，2 万多部影视剧资源，千部 VR 视频图片等资源

5) 暴风 TV

抢占家庭娱乐用户群体。销售收入是达到 1.3 亿（公司 7 月份设立，并入上市公司并表时间为 10 月份），半年买了 20 多万台。在纯互联网电视品牌内排到第三。

2、收入

营业收入 6.5 亿，增长 69%。归母净利润增长 313%，扣非后净利润增长 45%。转让暴风魔镜带来投资收益 1.04 亿元。

暴风魔镜去年融了 2 次资，估值达到国内同类企业最高。

资产：总资产 13 亿，净资产 6.4 亿。

3、收入构成：

品牌广告增长 70%：由 1.24 亿增长至 2.12 亿

VIP 用户增长 1371%：由 145 万收入增长至 2,145 万。

硬件增长 2453%：硬件收入由 515 万增长至 1.32 亿（暴风 TV 收入）

4、内容：

我们第一步做平台，然后在做内容。目前是在影视、游戏上面进行布局。影视上，公司收购了稻草熊影业。

三、稻草熊影业刘小枫

1、公司情况

公司成立于2014年6月，成立后制作了2部电视剧。我们虽然看上去比较新，但是我们团队很资深。

我和吴奇隆在2012年合作拍摄了《新白发魔女传》。当时我和吴奇隆就开始讨论不仅做电视剧，应该做游戏、做音乐、电影等等一系列。当时并没有IP概念。做这个《新白发魔女传》的团队，就是现在的稻草熊影业的团队。

因此，我们是一个很早创队，有很好的创新意识。

做完了白发魔女后，对IP有一个深度的思考。很难有一个公司买断一个IP的所有版权，真正的全版权很难买到或者很贵。因此我们希望要做一个自己的原创IP。国内最顶级的编剧编40集的作品，大概需要800万，低于目前一些超级IP的报价。于是，我们选择做了自己的《蜀山战纪》，

2、影视剧产业的现状：

2015年全年电视剧生产量是3万集，能播出的是8,000集。但播出不等于盈利。有盈利的电视剧只能是在一二线上星卫视才能达到盈利。可能只有3,000集左右。所以，影视剧行业竞争十分残酷。

3、稻草熊：打造原创超级IP

我们有自己的编辑、创作团队。目前的互联网作家更多是拥有了很好的互联网平台，但这并不代表传统的编剧写不出好的作品。因此我们要做原创超级IP。

每一部高价的IP，都需要最一线的演员。我们公司有演员资源（刘诗诗、赵丽颖）。《蜀山战纪》是我们尝试的一个作品，而且尝试非常成功。

围绕《蜀山战纪》我们做了很多产业链延伸，包括歌曲等。网络平台分了5季，这是先网后台模式进行播出。和爱奇艺合作的《蜀山战纪》页游，和凤凰出版社合作了实体书，同时也在电视剧上线前有电子书。和蓝港合作了《蜀山战纪》的手游，上线第一个月流水达到5,000万。还做了纪念版的画册以及其他的衍生产品。

做原创的超级IP，最重要的是这个剧在什么时候播出，其他的衍生品都是围绕播出节奏来进行推出。我们在2015年5月就确定了2016年年初播出。因此可以在这个阶段进行衍生品的规划等等。

3、2016年规划：

1) 2016年4月：《一剑横空》：重庆卫视的定制剧

2) 2016年4月《繁星四月》：男主角吴奇隆，女主角戚薇。目前新媒体已经销售，销售价格超过制作成本的40%。卫视已经签约下来一家一线卫视。

3) 2016年9月，《蜀山战纪》第二部开机。预计2017年暑期档播出。

4) 2016年11月：都市偶像剧《谁说我不如你》，公司的原创基本。演员是一线大牌。将会是明年的爆款产品。可能会在2017年暑期播出。

4、加入暴风：

原创IP的产业链与暴风的生态圈，有很多结合的空间。暴风搭建了很好的版图，我们就是和每一家公司进行对接。未来会有很大的协同效应。

四、暴风TV 侯总

1、暴风TV上市后的表现：京东口碑第一，4,000-5,000 价位销量第一；极客公园年度极客之选。

内部在进行暴风TV系统2.0版本的开发。会在三季度进行上线。

2、暴风TV的内容建设

内容无法一家通吃，暴风是一个开放的联邦生态。

1) 暴风TV拥有最大的内容，内容更新速度极快（所有去年上线的票房过亿的电影，暴风覆盖了80%），会员价格（年会员为299元，低于其他企业）；月活跃用户付费率达到6%，高于同行的1%-3%的水平。我们2.0版本上线后，希望付费率达到10%左右。单用户ARPU为52人民币。

2) 暴风DT协同配合

统一的暴风用户体系，暴风云的视频存储和分发系统。

3) 目标：成为互联网电视前三名的品牌。

4) 今年5月发布最新款的暴风TV。并推出一些有特点的内容。我们希望做一个价格段的爆款，远超第二名。

五、暴风魔镜销售合伙人曾总

1、暴风魔镜销售情况

1) 线上销售：精细化运营

线上渠道：淘宝天猫平台上，VR品类的市场份额达到50%以上。希望全年能达到50%以上市场份额

- 天猫平台：我们在天猫上有1个旗舰店，5个天猫专卖、专营店（这个月开通），20个淘宝分销店铺（销量超过1,000台的店铺进行重点支持）。目前已经获取了淘宝天猫的很大支持。
- 京东平台：VR品类市场份额超过60%。销量来自数码类的直营店和POP店。京东还给我们开放了20个家电品类的分销店铺。
- 官网及主流2C/2B平台：亚马逊、唯品会、360商城、当当网、苏宁易购、趣分期等

2) 线下销售：最大化覆盖

体验式营销，帮助消费者去体验，

2016年1季度达到5,000个门店，预计2-4季度分别达到1万、1.5万、2万的门店。

这个门店布局了4大场景

- 购物场景：手机渠道、IT渠道、商圈和直销。
- 娱乐场景：影院、图书城、台球厅、网吧等
- 工作场景：大堂、写字楼、工业园、高校
- 出行场景：酒店、机场、火车站

六、问答环节

1、公司 2016 年的规划？

- 暴风魔镜：去年在天猫京东的市占率达到 60%，今年的目标是 50%。VR 真正的竞争还没有到来。但是出货量会增加很多。魔镜今年坚持下来，会有很好的时间窗口。
- 内容：暴风需要很好的内容。增发的募投方向主要是在三个方面，会在下半年进行公布。
- 暴风 TV：5 月会有一个发布会。会在互联网电视行业引领风潮，呈现暴风 TV 的重大亮点。
- 秀场业务：我们迎来了直播+网红的时代。我们会享受市场的红利。ARPU 值高于行业的平均水平

2017 年的三件事情：

- 影业：我对稻草熊非常有信心。之后会成立暴风的影业公司，打造“超级制片人”。未来行业一定会形成单个 IP 超过 50 亿收入体量。
- 体育：未来体育产业会更集中，所有的内容源头都无法接收只有一个平台。暴风体育正在筹备，适时的推出会满足产业链内的需求
- 游戏：投资了何云鹏的天象互动，投资了海外发行公司，以及一家 CP 公司。用三家公司打造了暴风的发行公司。

2、公司的管理和如何执行到位？

暴风使用是“联邦生态”的模式。暴风未来是三个中心，DT 中心、商业中心、资本中心。作为管理者我的个人经历有限，

在机制上对管理者进行支持；另外，找到每个领域内中国做得最优秀的前三的人。公司的每个 VP 都在负责不同的事情。我负责每个不同业务单元之间的协同。

3、公司在 VR 上的布局？

VR 产业目前是蛮荒之地，现在是跑马圈地。从产品形态来看，oculus、Sony 等都是 PC 端的 VR，市场份额不大。而我们是做的移动端 VR 硬件。目前国际上对标的是三星。但三星 VR 硬件目前还没有进入中国。

一些国内的初创型硬件公司，目前跟我们还没有实力竞争。

未来主要的竞争者是手机厂商，目前手机厂商仍然把 VR 作为一个配件。这给了我们很好的时间窗口。

手机公司优势是渠道，但是缺陷是内容基因。我们在内容上的天生优势会在 VR 领域进行强化。

同时我们在生态上，我们会比很多纯粹的硬件公司走得更快。

硬件公司把硬件、内容、生态最好的，主要是小米和华为。

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)83262000
传真:(8610)83262291

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)66926829 / 65345587
传真:(65)65343996 / 65323371