

流金岁月（834021.OC）

中性（首次）

深耕广电业，致力打造移动传媒娱乐生态圈

2016年07月25日

## 相关报告

白虹软件（430178）：专注信息安全，打击网络犯罪

分析师：

纪云涛

jiyt@xyzq.com.cn

S0190511020003

研究助理：

代云龙

daiyunlong@xyzq.com.cn

邢军亮

xingjl@xyzq.com.cn

代凯燕

daiky@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **公司立足广电行业，是国内领先的经营电视直播渠道服务公司。**公司以前主要是搭建电视频道传输渠道和安全传输设备研发，是国内领先的经营电视直播渠道服务公司，覆盖 25 家省级卫视频道，目前已经实现多元化发展。2015 年，公司实现营业收入 2.3 亿元，同比增长 79%，三年复合增长率高达 60%；实现净利润 2720 万元，同比增长 254%。
- **电视覆盖人群逐年上升，内部变革刺激更多需求。**2015 年全国 68 家卫星电视频道累计覆盖达到 537.8 亿人次，较 2014 年增加 10 亿人次，再创历史新高。智能电视的出现，使得全国 IPTV 用户规模呈井喷式增长，截至 2015 年 8 月底，全国 IPTV 用户突破 7000 万人；2015 年，全国 OTT 盒子用户数量达 5900 万台；OTT TV 用户数量达 7900 万台。而基于电视的购物规模也在不断增加，2015 年中国电视购物总销售额 399 亿元，同比攀升 13%，利润 113 亿元，创造 16.6 万个就业；售出商品 5918 万件。
- **依靠内外优质资源，致力构建移动互联传媒娱乐生态圈。**在外部资源上，公司与 25 家省级卫视频道、5 家全国性购物频道、多家广电运营商、三大电信运营商形成长期稳定的合作关系。内部资源上，公司已通过 ISO9001 质量体系认证，获 20 多项专利著作权，为国家高新技术企业，拥有 40% 以上的技术研发人员团队结构。基于良好的内外资源，公司逐步形成移动互联传媒娱乐生态圈，将公司业务在互联网新媒体领域做到全面覆盖。
- **网罗多方 IP 创造团队，公司进军影视游戏市场。**公司目前 IP 版权作者储备多达百人，其中北京籍网络大神三十人，另外公司还进行版权内容采购、分销与影视项目投资。而游戏方面，公司首款游戏《Monster castle》是 2015 年度唯一拿到 IOS 和 google play 全球双推荐的中国团队开发游戏，同时也是腾讯游戏的首款全球代理发行的游戏。
- **公司凭借海苔视购，打造全新视频社交电商平台。**公司开发新型视频社交电商平台——海苔视购。其有别于传统电视购物，采用点播的模式，不占用频点资源；用达人、网红推荐“好物”方式，加入当今流行的测评机制；利用众筹模式，与观众形成互动；且有更高端独特的目标客户定位。海苔视购将利用公司优质的渠道资源成为公司重要的跨屏新媒体平台。
- **风险提示：**新业务进展不达预期，主营业务不够突出，系统性风险。

**报告正文**

**1、公司基本情况**

**1.1、公司简介**

北京流金岁月文化传播股份有限公司近年来通过孵化、引进优秀人才、并购优秀互联网企业等多种方式，形成了涵盖广电、运营商、移动互联网三大领域的多元业务，正逐渐形成全新的“智能电视+应用商店+手机遥控+多屏互动”的电视跨屏产业布局，连接 DVB+IPTV+OTT 终端进入家庭客厅，全面占领家庭互联网流量入口。

2015 年，营业收入 2.3 亿元，同比增长 79%，三年复合增长率高达 60%，符合创新层标准二。净利润 3665 万元，同比增长 375%；归属挂牌公司股东净利润 2720 万元，同比增长 254%。

**1.2、公司前十大股东**

**表 1、公司前十大股东（截至 2016 年 6 月 30 日）**

排名	股东名称	持股数量(股)	占比(%)
1	王俭	18,800,000	40.78
2	上海御米投资管理合伙企业(有限合伙)	5,000,000	10.85
3	上海流联投资管理合伙企业(有限合伙)	5,000,000	10.85
4	熊玉国	3,360,000	7.29
5	孙潇	3,040,000	6.59
6	刘新明	2,011,000	4.36
7	罗欢	1,600,000	3.47
8	天风证券股份有限公司	1,000,000	2.17
9	企巢天风(武汉)创业投资中心(有限合伙)	1,000,000	2.17
10	宁黎	1,000,000	2.17

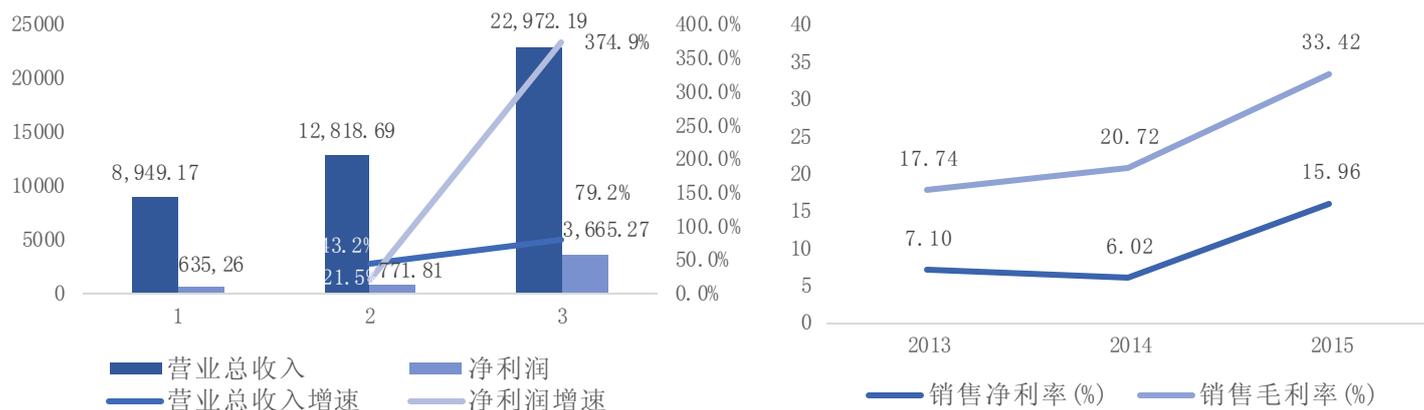
资料来源：公司资料、兴业证券研究所

公司设置了流联投资、御米投资作为员工持股平台，董监高成员共持股约 70%。管理层方面，核心团队成员与王俭基本都具备超过 10 年的紧密合作经验，团队架构成熟稳定。

**1.3、财务状况分析**

**图 1、公司的营业收入与净利润（万元）**

**图 2、公司的净利率与毛利率**

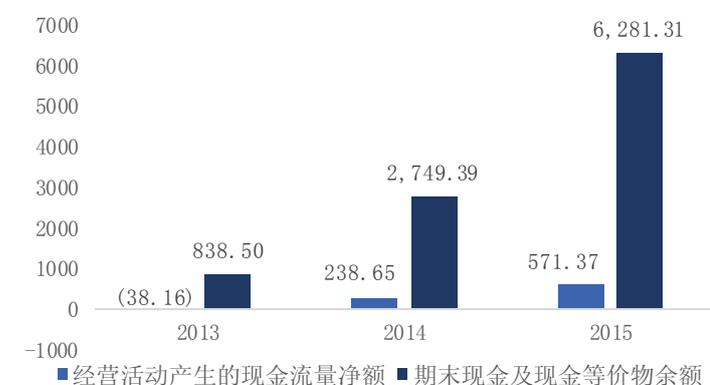


资料来源：公司资料、兴业证券研究所

资料来源：公司资料、兴业证券研究所

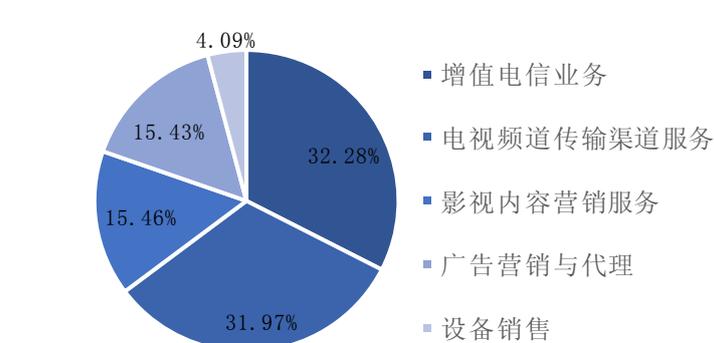
图 3、公司的现金流情况 (万元)

图 4、2013-2015 年净利率与毛利率



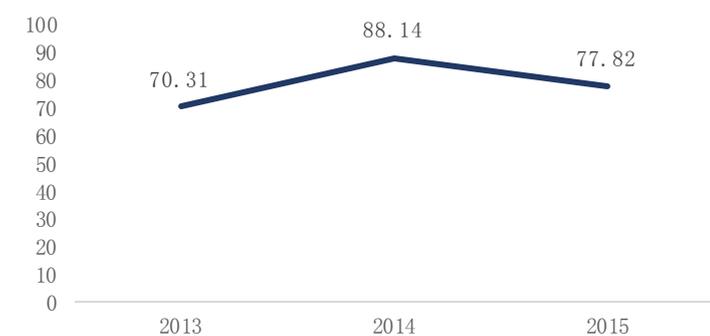
资料来源：公司资料、兴业证券研究所

图 5、公司的应收账款周转天数(天)

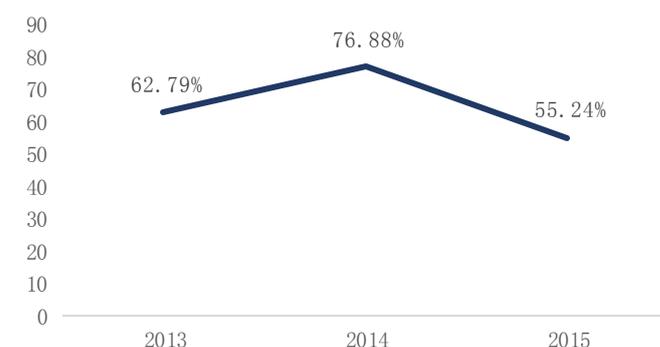


资料来源：公司资料、兴业证券研究所

图 6、公司的资产负债率(%)



资料来源：公司资料、兴业证券研究所



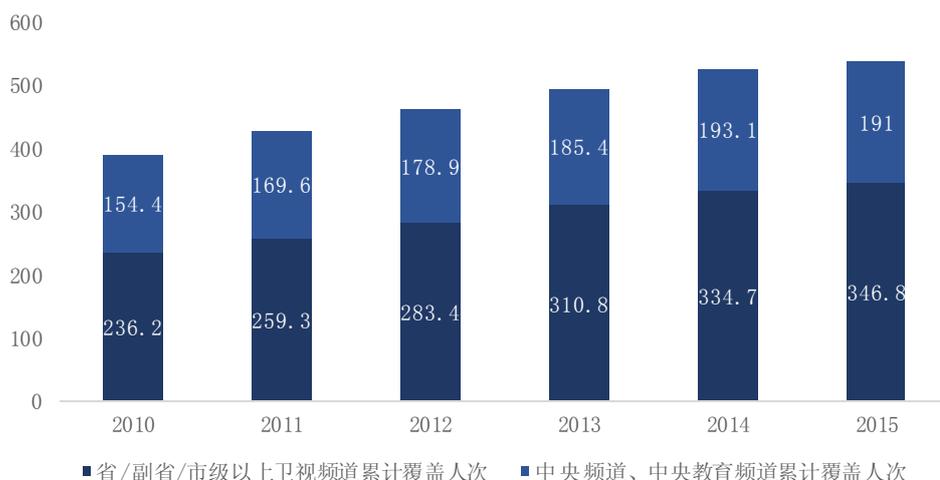
资料来源：公司资料、兴业证券研究所

## 2、行业分析

### 2.1、卫视覆盖需求保持高速增长

2015 年全国 68 家卫星电视频道累计覆盖达到 537.8 亿人次，较 2014 年增加 10 亿人次，再创历史新高；每年保持高速增长，年复合增长率达 8.50%。

图 7、电视直播频道覆盖趋势（次）



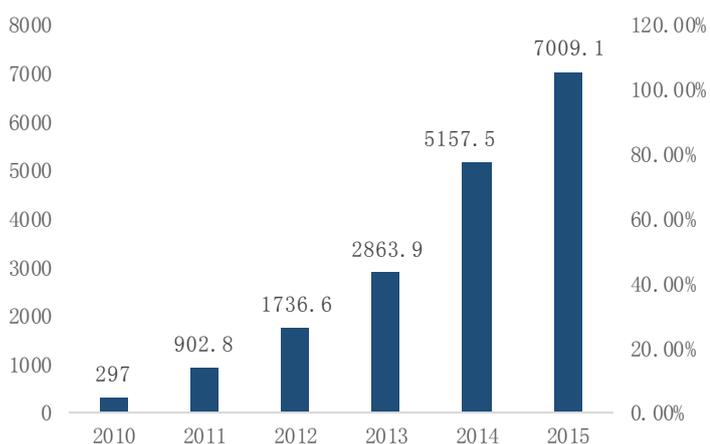
资料来源：公司资料、兴业证券研究所

### 2.2、IPTV、OTT 用户高速增长

2010-2015 年，全国 IPTV 用户规模呈井喷式增长，年复合增长率达 68.1%；截至 2015 年 8 月底，全国 IPTV 用户突破 7000 万人；2016 年预计 IPTV 用户突破 1 亿人。

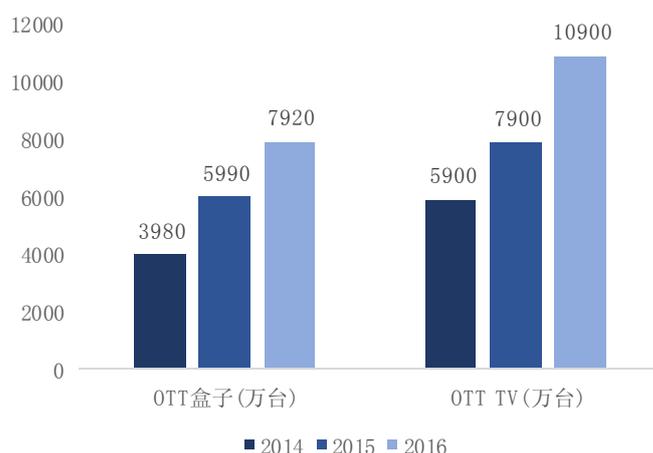
2015 年，全国 OTT 盒子用户数量达 5900 万台，同比增长 50.5%，OTT TV 用户数量达 7900 万台，同比增长 33.90%。2016 年，预计全国 OTT 盒子用户数量将达 7920 万台，OTT TV 用户数量将达 10900 万台。

图 8、2010 年-2015 年国内 IPTV 用户数量（万人）



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

图 9、2014 年-2016 年全国 OTT 盒子与 OTT TV 用户状况

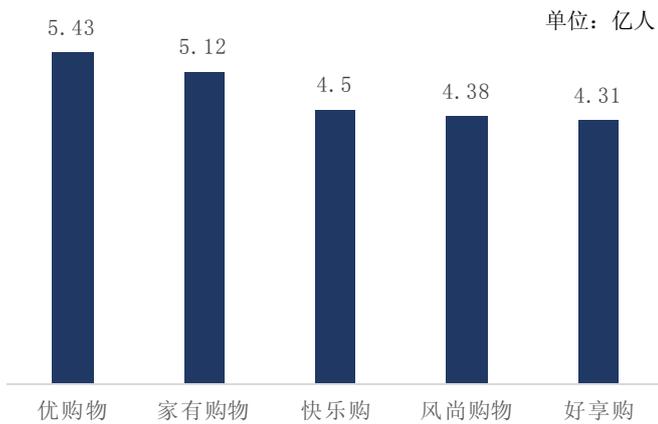


资料来源：公司资料、兴业证券研究所

### 2.3、电视购物市场规模逐年增长

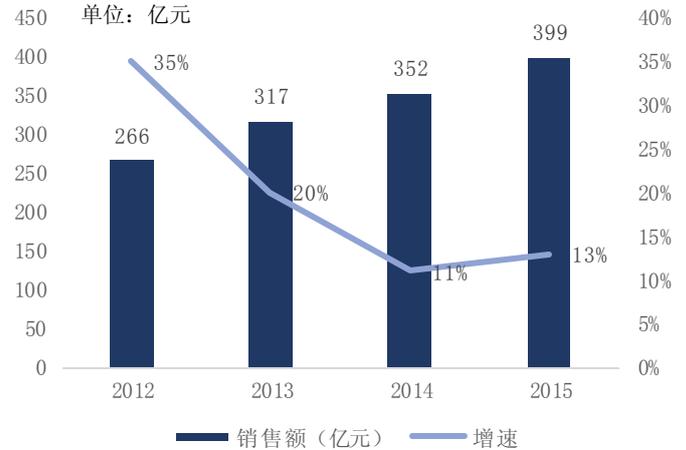
2015 年优购物、家有购物全国覆盖人口达 5 亿以上，快乐购、风尚购物与好享购也均接近 4.5 亿人。2015 年中国电视购物总销售额 399 亿元，同比攀升 13%，利润 113 亿元，创造 16.6 万个就业；售出商品 5918 万件。

图 10、2015 年购物频道全国覆盖人口规模（前五）



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

图 11、电视购物业销售情况



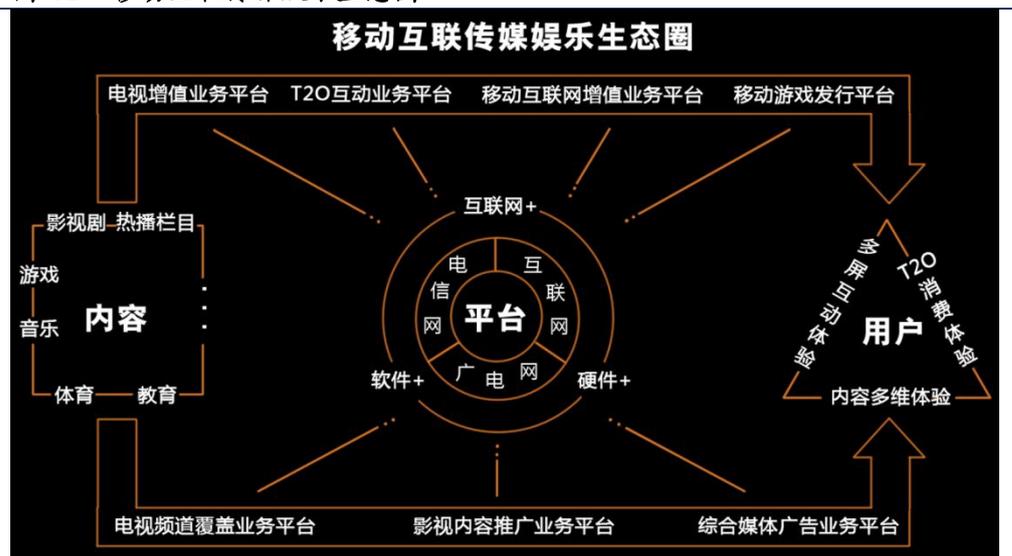
资料来源：商务部、兴业证券研究所

### 3、公司业务分析

#### 3.1、移动互联传媒全覆盖

公司旗下有多家子公司，分别从事不同移动互联业务，充分利用各子公司的自身业务特色。公司已经形成一个移动互联传媒娱乐生态圈，积极布局互联网与软硬件在内容、平台、用户之间以业务的串联形成一站式服务将公司业务在互联网新媒体领域做到全面覆盖。

图 12、移动互联传媒娱乐生态圈



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

在生态圈之下，公司业务分为：直播传输服务、直播衍生服务、内容定制开发、移动增值业务、多屏互动等业务单元。

图 13、业务类型一览



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

**(1) 直播传输服务：**电视频道传输渠道服务。主要以覆盖接收设备、覆盖落地费用为支撑,提供卫视频道覆盖服务。目前已为全国 25 个省级(含中央电视台)以上卫星频道 5 家全国性购物频道提供长期稳定的覆盖代理服务和内容营销服务,是全国唯一一家经营电视直播渠道服务商。

**(2) 直播衍生服务：**业务细分为数字接收机设备、内容数字营销、广告营销与代理、影视内容代理发行、

- **数字接收机设备研发与销售：**提供数字电视专用接收设备,保障电视台加密节目在全国的安全传输和合法接收。公司以研发为主,提供设计方案后委托专业生产商生产后进行销售。
- **内容数字营销：**提供从媒介策略、内容创意、活动策划、执行管理、效果监测、舆情管理一站式服务,帮助客户提升频道形象、栏目人气、剧关注度、提升营销活动的投入产出比。
- **广告营销与代理服务：**公司依托广泛成熟的传统媒体和新媒体平台资源,与多家视频网站和中央电视台、各省级卫视、各地方电视台建立战略合作伙伴关系。公司深入研究融媒体传播,并自主研发 DSP 云平台,提供更优质的代理策划服务。
- **影视内容代理发行：**拥有五年的影视剧发行经验,合作的卫视频道包括:央视一套、央视八套、东方卫视、江苏卫视、贵州卫视、四川卫视、重庆卫视、安徽卫视、天津卫视等多家省级卫视频道。

图 14、公司代理影视剧发行作品



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

**(3) 内容定制开发：影游联动大 IP 开发运营**

- **游戏开发与运营：**公司现有一款策略类手游《Monster castle》是 2015 年度唯一拿到 IOS 和 google play 全球双推荐的中国团队开发游戏，同时也是腾讯游戏首款全球代理发行的手游。
- **动漫开发及运营：**进行日韩优质动漫 IP 运营及本土化创作，进行版权内容采购、分销与影视项目投资，特别是动漫大电影、动漫网剧等。

**(4) 多屏互动：**多屏娱乐互动应用。设计研发并运营 IT 智能化生活、娱乐服务平台，提供跨平台的娱乐解决方案以及生活服务平台。

图 15、多屏互动产品展示



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

**(5) 移动业务：**增值电信服务。涉及有声阅读、移动应用商店、手机视频、手机动漫、手机游戏、手机富媒体、网页游戏等。和全国 27 个省市（自治区）的三大电信运营商合作。提供的增值电信内容业务量，在电信天翼空间基地、天翼阅读基地、爱动漫基地、爱游戏基地、移动阅读手机报等业务大部分排行业前三名。

**3.2、多项创新业务**

- **海苔视购：**视频社交电商，家庭互联网流量入口变现方式

海苔视购是公司推出的基于新媒体的全新视频社交电商，以 TV 端为主，移

动端为辅，目前移动端已正式上线，TV端即将上线。

海苔视购具有很强的渠道保证。**连接渠道**方面，TV端已和四川、重庆、东方网络、贵州省网达成战略合作，预计覆盖20家以上的广电网络。预计每省平均有线用户覆盖量可达到100多万，IPTV用户覆盖量可达到100多万，OTT覆盖量可达到50多万。移动端已与电信运营商达成战略合作关系共享平台资源，同时公司和十几家网红公司达成战略合作关系，引入网红分享经济模式，充分发挥粉丝效应。**商品渠道**方面，与优购物，家有购物，中视购物等多家一线电视购物平台达成战略合作关系。双方共享商品渠道资源，同时公司已与多家商品厂商及较大规模跨境商品供应商达成合作关系。

● **影视内容制作及大IP开发：定制开发，锁定收益；**

公司近五年一直致力于电视剧，电影，网络剧的自制开发、策划、版权合作、项目创投。目前公司正积极筹备一部一线卫视的都市情感定制剧、两部网络定制剧。目前IP版权作者储备多达百人，其中北京籍网络大神三十人。2016年亦计划联手腾讯娱乐宝、QQ空间发布第二款手游。

**4、公司竞争优势分析**

● **公司是全国领先的电视传播及电信内容运营渠道服务商，具有优质客户资源**

公司与25家省级卫视频道、5家全国性购物频道、多家广电运营商、三大电信运营商形成长期稳定的合作关系。与电视台、运营商良好的关系使公司在筹划业务拓展时能够获得更大的话语权与优惠，率先占据更大市场。

● **基于优质客户资源，多重业务得以顺利展开**

比如：影视内容营销、广告代理策划、电视剧发行、电视剧的开发等。

● **相对于传统电视购物，海苔视购优势多多**

海苔视购有别于传统电视购物。传统电视购物通常需要专用频道支撑，占用频点资源；视频内容线性播出，选择性弱。海苔视购充分利用公司竞争优势，将视频内容以点播形式放入TV端，形成长尾效应，且不占用频点资源；移动端主打分享式社交购物，用达人、网红推荐“好物”方式，加入当今流行的测评机制，视频内容趣味性强，易吸引观众；有更高端独特的目标客户定位。

**图 17、传统电视购物 vs 海苔视购**



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

#### 4、发行方案

公司拟以每股人民币 11~13 元发行不超过 1000 万股（含 1000 万股）股票；预计募集金额不超过人民币 13,000 万元（含 13,000 万元），其中 4000 万元用于投资影视等大 IP 内容开发，2000 万元用于新产品“海苔视购”的开发与推广，4000 万元用于投资并购，其余 3000 万元用于补充流动资金。

**投资评级说明**

**行业评级** 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场;
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买入: 相对大盘涨幅大于15% ;
- 增持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
- 中性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减持: 相对大盘涨幅小于-5%

**机构销售经理联系方式**

<b>机构销售负责人</b>			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
<b>上海地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
<b>北京地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街2号泰康国际大厦6层609(100033) 传真: 010-66290200					
<b>深圳地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035) 传真: 0755-23826017					
<b>海外销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
<b>私募及企业客户负责人</b>			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
<b>私募销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【分析师声明】**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

**【法律声明】**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。