昆仑万维（300418.SZ）

# 收购 Grindr 剩余 38.47%股权，坚定布局国际领先社交和内容平台

买入（维持）

2017 年 5 月 23 日

证券分析师　张良卫
执业资格证书号码：S0600516070001
联系电话：021-60199740
zhanglw@dwzq.com.cn

**事件：**公司 5 月 23 日晚公告称拟以昆仑集团为主体出资 1.52 亿美元收购 Grindr 剩余 38.47%股权，本次收购完成后，昆仑集团将持有 Grindr100%的股权。

**投资要点：**

- **收购 Grindr 剩余 38.47%股权，坚定布局国际领先社交和内容平台。**此次收购明确公司战略方向：未来昆仑不止满足于一家全球领先的游戏研发和发行平台，还将成为全球领先的社交媒体，同时将内容平台从游戏逐步扩展到影视、视频、文学、动漫等其他内容领域。Grindr 在 196 个国家拥有超 270 万的注册用户，超过 30%以上用户为美国用户，平均每日用户时长超过 Facebook，达到 50 分钟以上。从 2009 年成立起，公司在无外来资金注入及市场开销的情况下每年持续增长。Grindr 已成为同性恋社群必备的社交软件，并成为一种文化现象被广泛传播。目前 Grindr 占美国同类型市场份额第一，其 66%的收入来自于会员，巨大的会员量预示着 Grindr 蕴含着深厚的广告价值，为 Grindr 未来业绩的 持续增长提供了保障。2016 年度，公司将重点市场从年初的美国和英国，扩大至北美、拉美、欧洲各国、东南亚等国家和地区，月活跃用户较年初有大幅提升。

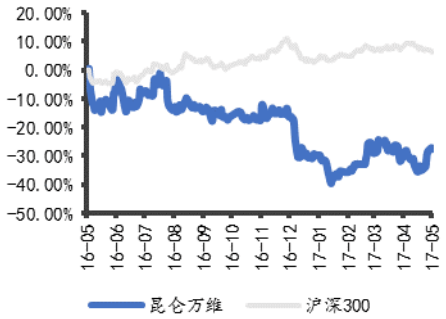
- **自研力度提升，游戏内生成长可期。**游戏业务战略升级，采用移动端精品 IP 游戏研运一体模式，此前自主研发的《艾尔战记》、《无双剑姬》、《神魔圣域》等游戏以及代理发行的《梦三国》、《六龙争霸 3D》、《全民奇迹》、《皇室战争》等游戏深受全球玩家喜爱，夯实了海外发行体系；17 年大力发展自研，有望上线《轩辕剑汉之云》、《偷星九月天》、《终结者 2》、《BLEACH》、《洛奇》等大作，凭借强大的自研能力，自研产品占比提高，拉升公司盈利能力。

- **收购闲徕互娱大幅增厚利润，与体育总局合作彰显行业地位。**闲徕互娱拥有 30 款游戏 APP，其中麻将类 26 款、牌类 4 款，从湖南、四川延伸至全国大部分地区，APP 总 DAU 峰值 390 万；16 年 9 至 11 月净利润分别为 7525、9045、7482 万元，并呈现增长态势；闲徕成为国家体育总局正式授权的体育竞技平台，承办 CCPC 网络比赛，彰显其行业地位；闲徕的加盟将为公司带来持续明显的利润提升。

- **维持“买入”评级。**我们预计公司 2017/18/19 年的 EPS 为 0.91/1.18/1.25 元，对应当前股价 PE 为 24/19/18 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**1）手游业务发展低于预期；2）棋牌游戏面临政策风险。

**股价走势**




**市场数据**

| | |
|---|---|
| 收盘价（元） | 21.95 |
| 一年最低价/最高价 | 17.95/23.73 |
| 市净率 | 6.42 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 254.40 |

**基础数据**

| | |
|---|---|
| 每股净资产（元） | 3.42 |
| 资产负债率(%) | 44.03 |
| 总股本（亿股） | 11.59 |
| 流通 A 股（亿股） | 4.45 |

**相关研究**

1、昆仑万维（300418）：研运一体+布局棋牌，业绩收获期将至 2017 年 5 月 4 日



请务必阅读正文之后的免责声明部分

| 资产负债表（百万元） | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **1,893.8** | **2,232.4** | **3,270.1** | **4,950.0** |
| 货币资金 | 908.4 | 531.4 | 1,541.2 | 2,476.1 |
| 应收和预付款项 | 940.0 | 1,655.5 | 1,683.4 | 2,428.5 |
| 存货 | - | - | - | - |
| 其他流动资产 | 45.4 | 45.4 | 45.4 | 45.4 |
| **非流动资产** | **4,239.6** | **4,191.7** | **4,143.8** | **4,129.9** |
| 长期股权投资 | 1,327.3 | 1,327.3 | 1,327.3 | 1,327.3 |
| 投资性房地产 | - | - | - | - |
| 固定资产和在建工程 | 25.9 | 17.8 | 9.7 | 1.6 |
| 无形资产和开发支出 | 614.9 | 609.1 | 603.3 | 597.5 |
| 其他非流动资产 | 2,271.5 | 2,237.5 | 2,203.5 | 2,203.5 |
| **资产总计** | **6,133.4** | **6,424.1** | **7,413.8** | **9,079.8** |
| **流动负债** | **2,232.7** | **1,756.6** | **1,751.7** | **2,369.0** |
| 短期借款 | 982.9 | - | - | - |
| 应付和预收款项 | 1,249.8 | 1,756.6 | 1,751.7 | 2,369.0 |
| 长期借款 | 719.6 | 719.6 | 719.6 | 719.6 |
| 其他负债 | - | - | - | - |
| **负债合计** | **2,952.4** | **2,476.2** | **2,471.3** | **3,088.6** |
| 股本 | 1,126.9 | 1,126.9 | 1,126.9 | 1,126.9 |
| 资本公积 | 693.1 | 693.1 | 693.1 | 693.1 |
| 留存收益 | 1,332.1 | 2,071.6 | 3,030.7 | 4,042.0 |
| 归属母公司股东权益 | 3,152.0 | 3,891.5 | 4,850.7 | 5,862.0 |
| 少数股东权益 | 29.0 | 56.4 | 91.8 | 129.2 |
| **股东权益合计** | **3,181.0** | **3,947.9** | **4,942.5** | **5,991.2** |
| **负债和股东权益合计** | **6,133.4** | **6,424.1** | **7,413.8** | **9,079.8** |

| 现金流量表（百万元） | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 经营性现金净流量 | 360.6 | 974.7 | 1,439.5 | 1,365.2 |
| 投资性现金净流量 | -1,956.5 | - | - | - |
| 筹资性现金净流量 | 1,648.0 | -1,351.6 | -429.8 | -430.3 |
| **现金流量净额** | 65.7 | -377.0 | 1,009.8 | 934.9 |
| 折旧与摊销 | 1.1 | 0.5 | 0.5 | 0.1 |
| 资本支出 | 0.1 | - | - | - |
| 经营营运资本增加 | -2.1 | 2.3 | 0.4 | 1.4 |

| 利润表（百万元） | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **2,424.7** | **4,309.2** | **5,523.7** | **6,610.1** |
| 营业成本 | 1,139.9 | 1,420.2 | 1,848.1 | 2,481.1 |
| 营业税金及附加 | 4.0 | 7.2 | 9.2 | 11.0 |
| 营业费用 | 638.9 | 775.7 | 994.3 | 1,189.8 |
| 管理费用 | 443.5 | 689.5 | 883.8 | 1,057.6 |
| 财务费用 | 55.1 | 94.4 | 73.4 | 62.4 |
| 资产减值损失 | 78.5 | - | - | - |
| 投资收益 | 492.6 | - | - | - |
| 其他经营损益 | 12.0 | - | - | - |
| **营业利润** | **557.4** | **1,322.3** | **1,715.0** | **1,808.2** |
| 营业外净收支 | 12.0 | - | - | - |
| **利润总额** | **569.4** | **1,322.3** | **1,715.0** | **1,808.2** |
| 所得税 | 24.1 | 238.0 | 308.7 | 325.5 |
| 净利润 | 545.3 | 1,084.3 | 1,406.3 | 1,482.7 |
| 少数股东损益 | 13.8 | 27.3 | 35.5 | 37.4 |
| **归属母公司股东净利润** | **531.5** | **1,056.9** | **1,370.8** | **1,445.3** |
| EBIT | 621.0 | 1,373.6 | 1,733.1 | 1,804.5 |
| EBITDA | 726.9 | 1,421.5 | 1,781.0 | 1,818.4 |

| 重要财务与估值指标 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益(元) | 0.46 | 0.91 | 1.18 | 1.25 |
| 每股净资产(元) | 2.72 | 3.36 | 4.18 | 5.06 |
| 发行在外股份(百万股) | 1,159.1 | 1,159.1 | 1,159.1 | 1,159.1 |
| ROIC(%) | 66.6% | 52.5% | 61.2% | 63.8% |
| ROE(%) | 16.9% | 27.2% | 28.3% | 24.7% |
| 毛利率(%) | 53.0% | 67.0% | 66.5% | 62.5% |
| EBIT Margin(%) | 25.6% | 31.9% | 31.4% | 27.3% |
| 销售净利率(%) | 22.5% | 25.2% | 25.5% | 22.4% |
| 资产负债率(%) | 48.1% | 38.5% | 33.3% | 34.0% |
| 收入增长率(%) | 35.5% | 77.7% | 28.2% | 19.7% |
| 净利润增长率(%) | 34.5% | 98.9% | 29.7% | 5.4% |
| P/E | 47.9 | 24.1 | 18.6 | 17.6 |
| P/B | 8.1 | 6.5 | 5.2 | 4.3 |
| EV/EBITDA | 32.6 | 16.3 | 12.5 | 11.7 |

资料来源：Wind，东吴证券研究所



请务必阅读正文之后的免责声明部分

**免责声明**

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn