

参股随手记，互联网金融全速前进

昆仑万维(300418.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

13日晚公司公告称，公司全资子公司昆仑在线认购 Source Code L.P. 美元基金 1649.5 万美元，并定向投资于随手科技公司，间接持股 8.25%。

2. 我们的分析与判断

公司定向投资随手科技 8.25% 的股权，进一步拓展互联网金融领域，符合公司打造“泛娱乐”的娱乐消费产业链的战略目标，公司互联网增值服务进入快速发展阶段。我们强烈看好公司海外游戏运营平台的稀缺性，以及公司未来坚定进行平台化与消费金融的战略布局，继续给予“强烈推荐”评级。

(一) 随手记：“生意账本”撬动万亿市场

随手科技是国内最大的个人理财应用提供商，也是目前唯一成功运营两个理财 APP 产品且保持领先的互联网金融公司。旗下随手记占领国内个人财务管理的入口，用户突破 1.2 亿人，其中小生意群体 2000 万；卡牛信用管家已成为信用卡管理 APP 行业第一，用户超过 2000 万。随手科技未来的看点在于：(1) 公司聚合了零散的、且具备理财需求的个体财务管理需求用户，记账理财式 APP 已经成为小生意群体管理经营流水的主要选择；(2) 庞大的用户数据以及短期生意资金的需求为引入定制型金融服务提供可能。按照目前公司已有的小生意用户 2000 万群体，根据贷款需求 15% 的转化率估算，如果平均每人贷款 2 万元，年均需求 1 次，就将产生一个 600 亿规模的小额信贷市场，公司理财业务发展空间广大。

(二) 互联网金融布局加速

目前公司在手游和页游的国内市场以及海外市场形成较为全面的运营网络，加上已参投的 IP 增值服务平台和力晨光、本地 O2O 公司 DATA、移动互联网金融公司信达天下以及趣分期，多点布局已经搭建集娱乐、消费、互联网金融为一体的消费金融型综合平台，未来协同效应发酵值得期待。

3. 投资建议

在不考虑参投项目的情况下，我们预计公司 14-16 年归属母公司净利润 3.29/4.26/5.34 亿元，约合 EPS1.18/1.52/1.91 元，对于 PE68/52/42X。

4. 风险提示

政策风险、市场竞争风险、团队流失、项目进度不达预期等

分析师

殷睿

☎: 0755-83214197

✉: yinrui@chinastock.com.cn

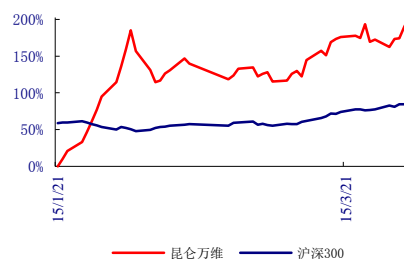
职业资格证书编号: s0130514110002

市场数据

2015-04-13

A 股收盘价(元)	136.13
A 股一年内最高价(元)	136.13
A 股一年内最低价(元)	24.36
上证指数	3863.93
市盈率	115
总股本(万股)	28000.00
实际流通 A 股(万股)	7000.00
限售的流通 A 股(万股)	21000.00
流通 A 股市值(亿元)	61.94

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

相关研究

- 《公司点评研究报告-昆仑万维(300418)-投资趣分期, 强势介入互联网金融_20150406》
- 《公司深度研究报告-昆仑万维(300418)-加速“走出去”, 打造海外小腾讯_20150331》

资产负债表					利润表				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1076.10	1525.99	1907.94	2296.35	营业收入	1509.99	1927.28	2404.56	2901.76
现金	659.66	1008.81	1212.10	1557.42	营业成本	430.48	558.91	690.11	847.31
应收账款	230.44	251.83	315.06	400.73	营业税金及附加	8.90	32.45	33.06	35.28
其它应收款	37.50	11.38	63.11	24.33	营业费用	601.37	691.00	896.97	1092.83
预付账款	148.50	253.97	317.67	313.87	管理费用	187.94	335.52	389.67	445.52
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	13.07	20.46	15.69	14.12
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	18.95	12.80	23.08	23.56
非流动资产	173.57	179.45	186.43	190.24	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	11.95	15.94	19.22	23.60	投资净收益	170.40	56.91	75.77	101.03
固定资产	26.36	29.23	31.64	32.24	营业利润	419.69	333.04	431.76	544.15
无形资产	27.59	31.47	36.02	39.85	营业外收入	22.65	5.74	6.89	8.26
其他	107.66	102.81	99.55	94.55	营业外支出	0.32	0.67	0.53	0.51
资产总计	1249.67	1705.44	2094.38	2486.59	利润总额	442.01	338.10	438.11	551.90
流动负债	396.24	642.59	604.61	461.90	所得税	18.15	8.79	11.11	17.00
短期借款	0.00	310.11	0.00	0.00	净利润	423.87	329.31	427.00	534.90
应付账款	144.05	67.14	244.05	115.95	少数股东损益	0.00	0.20	0.07	0.09
其他	252.19	265.35	360.56	345.96	归属母公司净利润	423.87	329.12	426.93	534.82
非流动负债	0.00	0.11	0.04	0.05	EBITDA	482.63	376.00	478.77	578.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.51	1.18	1.52	1.91
其他	0.00	0.11	0.04	0.05					
负债合计	396.24	642.70	604.64	461.95	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	0.00	0.20	0.26	0.35	营业收入	87.30%	27.64%	24.76%	20.68%
归属母公司股东权益	853.43	1062.55	1489.47	2024.29	营业利润	93.95%	-20.65%	29.64%	26.03%
负债和股东权益	1249.67	1705.44	2094.38	2486.59	归属母公司净利润	94.11%	-22.35%	29.72%	25.27%
					毛利率	71.49%	71.00%	71.30%	70.80%
现金流量表					净利率	28.07%	17.09%	17.76%	18.43%
经营活动现金流	370.42	178.52	519.57	322.84	ROE	54.60%	34.35%	33.45%	30.44%
净利润	423.87	329.31	427.00	534.90	ROIC	47.81%	23.17%	27.46%	24.77%
折旧摊销	57.11	49.45	59.11	60.93	资产负债率	31.71%	37.69%	28.87%	18.58%
财务费用	13.07	20.46	15.69	14.12	净负债比率	0.00%	29.18%	0.00%	0.00%
投资损失	-170.40	-56.91	-75.77	-101.03	流动比率	2.72	2.37	3.16	4.97
营运资金变动	107.42	-164.50	93.46	-185.80	速动比率	2.72	2.37	3.16	4.97
其它	-60.64	0.70	0.07	-0.29	总资产周转率	1.44	1.30	1.27	1.27
投资活动现金流	148.52	0.87	9.60	36.58	应收帐款周转率	0.15	0.13	0.13	0.14
资本支出	27.27	2.49	3.85	-0.87	应付帐款周转率	4.39	5.29	4.44	4.71
长期投资	5.87	3.98	3.28	4.38	每股收益	1.51	1.18	1.52	1.91
其他	181.67	7.34	16.73	40.09	每股经营现金	1.32	0.64	1.86	1.15
筹资活动现金流	-281.83	-140.35	-15.77	-14.11	每股净资产	3.05	3.80	5.32	7.23
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	0.00	68.66	52.93	42.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	0.00	21.27	15.17	11.16
其他	-281.83	-140.35	-15.77	-14.11	EV/EBITDA	-1.37	58.24	44.67	36.39
现金净增加额	237.11	39.04	513.40	345.31					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

殷睿，研究员行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn